



VALTIOVARAINMINISTERIÖ  
FINANSMINISTERIET

# Katsaus valtion taloudellisiin vastuisiin ja riskeihin, syksy 2020

Talouspolitiikka

Valtiovarainministeriön julkaisuja – 2020:78



Valtiovarainministeriön julkaisuja 2020:78

## Katsaus valtion taloudellisiin vastuisiin ja riskeihin, syksy 2020

Valtiovarainministeriö

ISBN PDF: 978-952-367-523-0

Taitto: Valtioneuvoston hallintoyksikkö, Julkaisutuotanto  
Helsinki 2020

## Kuvailulehti

Julkaisija	Valtiovarainministeriö		Marraskuu 2020
Tekijät	Hytönen, Jukka; Lehtiö, Sakari; Napari, Sami; Puumalainen, Markku; Railavo, Jukka		
Julkaisun nimi	Katsaus valtion taloudellisiin vastuisiin ja riskeihin, syksy 2020		
Julkaisusarjan nimi ja numero	Valtiovarainministeriön julkaisuja 2020:78		
Diaari/hankenumero		Teema	Talouspolitiikka
ISBN PDF	978-952-367-523-0	ISSN PDF	1797-9714
URN-osoite	http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-523-0		
Sivumäärä	75	Kieli	Suomi
Asiasanat	talouspolitiikka, julkinen talous, valtiontalous, valtion tase, talousarvion ulkopuoliset vastuut, takausvastuut		
<b>Tiivistelmä</b> <p>Valtion vastuut ovat kasvaneet pitkään. Valtionvelka oli vielä finanssikriisin kynnyksellä vuonna 2008 54 mrd. euroa. Vuoden 2019 lopussa se ylitti 106 mrd.. Vastaavalla ajanjaksolla takausvastuut ovat kasvaneet noin 37 mrd. eurolla ollen 60,2 mrd. vuonna 2019.</p> <p>Viime vuosien suotuisa talouskehitys koki keväällä äkkipysäyksen koronakriisin myötä. Talous lähti supistumaan, työttömyys kasvamaan ja työllisyys heikentymään. Samaan aikaan valtio on erilaisin tukitoimenpitein pyrkinyt lieventämään kriisin haittoja talouteen. Tämä on kuitenkin lisännyt merkittävästi valtion vastuita, jotka olivat jo valmiiksi kasvu-uralla.</p> <p>Valtion riskiasemaa arvioitaessa myös ns. piilevillä vastuilla on merkitystä. Ne eivät ole valtiota oikeudellisesti velvoittavia, mutta yhteiskunnallisten tekijöiden takia valtion odotetaan kantavan niistä vastuun. Yksi keskeinen piilevä vastuu liittyy paikallishallintoon. Myös sen vastuut ovat kasvaneet huomattavasti viime vuosina. Pelkästään vuonna 2019 kuntien lainamäärä kasvoi 1,7 mrd. eurolla lainakannan ollessa viime vuoden lopussa yli 18 mrd. euroa.</p> <p>Valtion vastuiden kasvun hillitseminen on osoittautunut viime vuosina vaikeaksi verrattain suotuisasta talouskehityksestä huolimatta. Koronakriisin jälkeisinä vuosina vastuiden kasvun taittaminen on vieläkin haastavampaa. Tuleviin kriiseihin varautumiseksi valtion riskinkantokyvyn parantaminen on kuitenkin tärkeää.</p>			
Kustantaja	Valtiovarainministeriö		
Julkaisun jakaja/myynti	Sähköinen versio: <a href="http://julkaisut.valtioneuvosto.fi">julkaisut.valtioneuvosto.fi</a> Julkaisumyynti: <a href="http://vnjulkaisumyynti.fi">vnjulkaisumyynti.fi</a>		

## Presentationsblad

Utgivare	Finansministeriet		November 2020
Författare	Hytönen, Jukka; Lehtiö, Sakari; Napari, Sami; Puumalainen, Markku; Railavo, Jukka		
Publikationens titel	Katsaus valtion taloudellisiin vastuisiin ja riskeihin, syksy 2020 (Översikt över statens finansiella åtaganden och risker, hösten 2020)		
Publikationsseriens namn och nummer	Finansministeriets publikationer 2020:78		
Diarie-/ projektnummer		Tema	Finanspolitiken
ISBN PDF	978-952-367-523-0	ISSN PDF	1797-9714
URN-adress	http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-523-0		
Sidantal	75	Språk	Finska
Nyckelord	statens balansräkning, ansvar utanför budgeten, borgensansvar, finanspolitik, offentlig ekonomi, statsfinanserna		
<b>Referat</b> <p>Statens ansvar har ökat redan en längre tid. Inför finanskrisen år 2008 var statsskulden 54 miljarder euro. I slutet av 2019 överskred den 106 miljarder. Under samma tidsperiod har borgensansvaret ökat med ca 37 miljarder euro och var 60,2 miljarder euro 2019.</p> <p>Till följd av coronakrisen blev det tvärstopp för de senaste årens gynnsamma ekonomiska utveckling. Den ekonomiska tillväxten började stanna av, arbetslösheten växa och sysselsättningen försvagas. Samtidigt har staten genom olika stödåtgärder strävat efter att lindra krisens negativa effekter på ekonomin. Detta har dock avsevärt ökat statens ansvar, som redan tidigare hade börjat öka.</p> <p>Vid bedömningen av statens risker har också s.k. dolda ansvar betydelse. De är inte juridiskt bindande för statens del, men samhällliga faktorer gör att staten sist och slutligen förväntas bära ansvaret för dem. Ett centralt dolt ansvar har att göra med den lokala förvaltningen. Också lokalförvaltningens ansvar har ökat betydligt under de senaste åren. Enbart 2019 ökade kommunernas lånebelopp med 1,7 miljarder euro och lånebeståndet vid utgången av förra året var över 18 miljarder euro.</p> <p>Att dämpa ökningen av statens ansvar har under de senaste åren visat sig vara svårt trots den relativt gynnsamma ekonomiska utvecklingen. Under åren efter coronakrisen är det ännu mer utmanande att hejda ökningen av ansvaren. För att vara beredd på framtida kriser är det dock viktigt att statens risktäckningskapacitet förbättras.</p>			
Förläggare	Finansministeriet		
Distribution/ beställningar	Elektronisk version: <a href="http://julkaisut.valtioneuvosto.fi">julkaisut.valtioneuvosto.fi</a> Beställningar: <a href="mailto:vnjulkaisumyynti.fi">vnjulkaisumyynti.fi</a>		

## Description sheet

Published by	Ministry of Finance		November 2020
Authors	Hytönen, Jukka; Lehtiö, Sakari; Napari, Sami; Puumalainen, Markku; Railavo, Jukka		
Title of publication	Katsaus valtion taloudellisiin vastuisiin ja riskeihin, syksy 2020 (Overview of Central Government Risks and Liabilities, autumn 2020)		
Series and publication number	Publications of the Ministry of Finance 2020:78		
Register number		Subject	Economic Policy
ISBN PDF	978-952-367-523-0	ISSN (PDF)	1797-9714
Website address (URN)	http://urn.fi/URN:ISBN:978-952-367-523-0		
Pages	75	Language	Finnish
Keywords	central government's balance sheet, off-budget liabilities, guarantee liabilities, economic policy, general government finances, central government finances		
<b>Abstract</b>  Central government liabilities have been increasing for many years. In 2008, just before the start of the financial crisis, central government debt totalled EUR 54 billion. At the end of 2019 it exceeded EUR 106 billion. Guarantee liabilities grew by about EUR 37 billion over the same period, reaching EUR 60.2 billion in 2019.  The favourable trend in the economy of recent years came to an abrupt halt in spring 2020, due to the coronavirus (COVID-19) crisis. The economy began to shrink, employment declined and unemployment grew. At the same time, the Government sought to reduce the detrimental economic impact of the crisis through various support measures. This increased central government liabilities, pushing them considerably beyond the level at which they were already rising.  When assessing the risk position of central government, hidden liabilities are also important. These are not legally binding on central government, but for public policy reasons central government is expected to carry the liability for them. One key hidden liability concerns local government. In local government, too, liabilities have grown considerably in recent years. In 2019 alone, local government loans grew by EUR 1.7 billion, increasing the total loan stock to more than EUR 18 billion by the end of 2019.  In recent years, curbing the growth in central government liabilities has proved to be challenging, despite the relatively favourable state of the economy. Keeping the growth in liabilities in check in the post-pandemic years will be yet more challenging. Nevertheless, to prepare for future crises it is essential to improve the risk-bearing capacity of central government.			
Publisher	Ministry of Finance		
Distributed by/ Publication sales	Online version: <a href="http://julkaisut.valtioneuvosto.fi">julkaisut.valtioneuvosto.fi</a> Publication sales: <a href="http://vnjulkaisumyynti.fi">vnjulkaisumyynti.fi</a>		





# Sisältö

<b>Yhteenveto</b>	9
<b>1 Johdanto</b>	13
<b>2 Makrokehitykseen liittyvät riskit</b>	15
2.1 Vuoden 2020 talousarvion pohjana oleva ennuste	15
2.2 Taloudenpitäjien luottamus covid-19-epidemian aikana	16
<b>3 Valtion rahoitusvarallisuus ja siihen liittyvät riskit</b>	18
3.1 Valtion kassavarat	19
3.2 Valtion eläkerahasto	21
3.3 Valtion muut pörssiomistukset	22
3.4 Valtion asuntorahaston lainasaamiset	23
3.5 Muut lainasaamiset	27
<b>4 Valtion suorat taloudelliset vastuut</b>	29
4.1 Valtionvelka	29
4.1.1 Valtionvelan kehitys	29
4.1.2 Valtionvelan riskeistä ja riskiaseman kuvaus	31
4.2 Elinkaarimalliin liittyvät sopimusvastuut	34
4.3 Valtion muut monivuotiset vastuut	35
<b>5 Valtion ehdolliset taloudelliset vastuut</b>	37
5.1 Valtiontakaukset ja -takuut	37
5.1.1 Finnvera Oyj:n vienninrahoitus	39
5.1.2 Valtion asuntorahasto	43
5.1.3 Opintolainat	49
5.1.4 Euroopan rahoitusvakaussäilytys	50
5.1.5 Suomen Pankki	51
5.1.6 Muut takaukset	52
5.1.7 Valtiontakausten kansainvälinen vertailu	53
5.2 Pääomavastuut	54
5.3 Muut ehdolliset sopimusvastuut	55
5.4 Pankkisektorin piilevät vastuut	56
5.4.1 Pankkisektorin tilanne Suomessa	57
5.4.2 Riskejä ja niiden hallintaa	58

5.5	Paikallishallinto .....	59
5.5.1	Kuntien lainakanta .....	60
5.5.2	Kuntien takaukset .....	62
5.5.3	Kuntien elinkaarihankkeet .....	62
5.6	Valtionyhtiöiden piilevät vastuut.....	63
5.7	Ympäristövahinkoihin liittyvät vastuut .....	65
<b>6</b>	<b>Stressitesti</b> .....	<b>66</b>
6.1	Stressitestin oletukset .....	66
6.2	Stressitestin vaikutukset julkiseen talouteen .....	68
6.3	Ehdollisten vastuiden kustannusvaikutus stressitestissä .....	69
6.4	Valtion rahoitusvarojen arvon muutokset kriisissä.....	70
6.5	Julkisen talouden kehitys stressitestissä .....	71
 <b>LIITTEET</b>		
	Liite 1. Valtion taloudellisten vastuiden luokittelusta .....	74
	Liite 2. Valtiontakaukset ja –takuut, voimassa oleva määrä eriteltyinä 2009–2019, mrd. euroa .....	75

## Yhteenveto

Suomen viime vuosien suotuisa talouskehitys koki keväällä 2020 äkkipysähdyksen Covid-19-epidemian levitessä maailmanlaajuisesti ongelmaksi. Viruksen aiheuttama epävarmuus sekä erilaiset rajoitustoimenpiteet, joihin jouduttiin turvautumaan viruksen leviämisen hidastamiseksi, muuttivat dramaattisesti talouden tilannekuvaa niin Suomessa kuin muualla maailmassa. Vielä viime syksynä, vuoden 2020 talousarvion pohjaksi laaditussa valtiovarainministeriön ennusteessa, talouden arvioitiin kasvavan hieman alle prosentin vuonna 2020. Koronakriisin rantautuminen käänsi arviot talousnäkymistä kuitenkin päällelleen ja ministeriö on joutunut alentamaan vuoden 2020 kasvuarviota roimasti alaspäin. Tuoreimmassa, lokakuun ennusteessa, ministeriö arvioi BKT:n supistuvan 4,5 % vuonna 2020.

Koronakriisin mukanaan tuoma talousahdinko on nopeasti ja merkittävästi heikentänyt valtion riskiasemaa. Samaan aikaan kun työttömyys on kasvanut ja työllisyys heikentynyt, valtio on erilaisilla tukitoimenpiteillä pyrkinyt lieventämään virusepidemian haittavaikutuksia talouden eri alueilla. Nämä yhdessä ovat lisänneet voimakkaasti valtion lainanottoa. Kun valtionvelka oli vielä viime vuoden lopussa 106,4 mrd. euroa, ylitti velan määrä 120 mrd. euroa syyskuun lopussa 2020.

Merkillepantavaa valtion suorien vastuiden kehityksessä on niiden pidemmän aikavälin kehitystrendi. Valtion velka on niin nimellisarvoisesti kuin suhteessa kansantalouden kokoon kasvanut huomattavasti viime vuosikymmenen aikana. Finanssikriisin kynnyksellä, vuonna 2008, valtiolla oli velkaa noin 54 mrd. euroa. Velkamäärä on siis yli kaksinkertaistunut 12 vuodessa.

Valtion kannettavana olevia riskejä lisäävät myös valtion ehdolliset vastuut. Samoin kuin valtion suorien vastuiden kohdalla, myös ehdolliset vastuut ovat jo pitkään olleet kasvu-uralla. Pelkästään viime vuoden aikana valtiontakausten ja –takuiden voimassa oleva määrä kasvoi 3,6 mrd. eurolla vastuukannan ylittäessä 60 mrd. euron rajan vuoden 2019 lopussa. Kymmenen vuotta aikaisemmin takauskanta oli 23 mrd. euroa.

Suurimmat ehdolliset vastuut ja voimakkain vastuiden kasvu liittyvät Finnveran toimintaan ja asuntorahoitukseen. Finnveran osalta voimassa olevat valtion vastuut olivat viime vuoden lopussa 32,6 mrd. euroa ja kasvua edelliseen vuoteen oli yli kaksi miljardia euroa. Asuntorahaston vastuut kasvoivat vuoden aikana noin 0,8 mrd. eurolla ollen vuoden 2019 lopussa 15,3 mrd. euroa. Nämä vastuut ovat lisäksi huomattavan keskittyneitä tietyille toimialoille ja yrityksille. Tähän sisältyvät riskit ovat nousseet näkyville koronakriisin yhteydessä. Risteilytoimiala on yksi eniten koronasta kärsineistä aloista, ja jonka osuus Finnveran vienninrahoituksen vastuista on merkittävä. Risteilytoimialan voimakkaasti heikentyneiden näkymien johdosta Finnvera kertoi puolivuositarkastuksessaan vientitakuiden ja erityistakausten odotettavissa olevien luottotappioiden kasvaneen 475 milj. eurolla.

Koronaepidemia on osaltaan synnyttänyt miljardien lisätarpeita valtion takauksille ja takuilla. Valtio hyväksyi keväällä esimerkiksi 600 milj. euron takausohjelman huoltovarmuuskriittisille varustamoyhtiöille ja enintään 540 milj. euron takauksen Finnair Oy:n lainalle. Myös EU:n puitteissa perustetut uudet kriisinhallintavälineet ovat kasvattaneet valtion ehdollisia vastuita. Euroopan investointipankin mahdollisten tappioiden kattamiseksi perustettiin EU Covid-19 –takurahasto, jonka vastuista Suomen osuus on 371 milj. euroa. Työttömyysriskien vähentämiseksi puolestaan perustettiin ns. SURE-tukiväline, jonka osalta Suomen laskennallinen takausvastuu on 432 milj. euroa. Näiden lisäksi Suomen vastuita tulee kasvattamaan ns. elpymisväline, jota koskevat neuvottelut ovat kuitenkin vielä kesken.

Valtion kokonaisriskiasemaa tarkasteltaessa tulee huomioida myös ns. piilevät vastuut. Nämä eivät ole valtiota oikeudellisesti velvoittavia, mutta poliittisista ja yhteiskunnallisista tekijöistä johtuen valtion kuitenkin odotetaan kantavan niistä viimekätisen vastuun. Yksi keskeisimmistä valtion piilevistä vastuista koskee pankkisektoria. Koronakriisi ja sen aiheuttama talouden alakulo on heijastunut myös suomalaisten pankkien toimintaympäristöön. Vuoden ensimmäisellä puoliskolla pankit tekivät yhteensä lähes 950 milj. euroa varauksia luottotappioita ja saatavien arvonalentumisia varten, kun vuotta aiemmin vastaava luku oli 141 milj. euroa. Heikentyneestä taloustilanteesta huolimatta suomalaisten pankkien vakavaraisuus- ja maksuvalmiustilanne on kuitenkin edelleen hyvä ja selvästi EU-maiden keskiarvoa vahvempi.

Toinen keskeinen valtion piilevä vastuu liittyy paikallishallintoon. Suomessa kunnilla on laaja itsehallinto ja kunnat vastaavat itse taloudellisista velvoitteistaan. Kunnat ovat kuitenkin osa julkista taloutta ja siten laaja-alaiset kuntatalouden ongelmat heijastuisivat todennäköisesti tavalla tai toisella myös valtiontalouteen.

Valtion tavoin myös kuntien suorat vastuut ovat kasvaneet huomattavasti viime vuosina. Pelkästään viime vuoden aikana kuntien lainamäärä kasvoi 1,7 mrd. eurolla lainakannan ollessa vuoden 2019 lopussa 18,4 mrd. euroa. Kuntien lainamäärä on yli

kolminkertaistunut vajaassa 20 vuodessa. Kuntien takauksissa muutokset ovat sen sijaan olleet viimeisten kolmen vuoden aikana vähäisiä. Takauskanta on pysytellyt viime vuodet hieman alle kymmenessä miljardissa eurossa. Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna myös kuntien takausvastuissa on kuitenkin tapahtunut merkittävää kasvua. Vuonna 2008 kunnilla oli takauksia 5,5 mrd. euroa.

Koronakriisi on heikentänyt myös kuntien taloudellista tilaa. Hallitus on joutunut vuoden 2020 lisätalousarvioissa tukemaan kuntia ja sairaanhoitopiirejä yhteensä noin 2,2 mrd. eurolla (lokakuun 2020 tilanne).

Valtion vastuiden pitkään jatkunut kasvu, jota koronakriisi on osaltaan vielä vauhdittanut, on heikentänyt valtion riskinkantokykyä. Yksi tapa tarkastella riskinkantokykyä on julkisen talouden stressitesti. Raportissa laadittu stressitesti nojautuu Euroopan keskuspankin (EKP) kesäkuun talousennusteen mukaiseen vaikean koronakriisin skenaarioon. Siihen on lisäksi yhdistetty Euroopan pankkiviranomaisen (European Banking Authority, EBA) pankkien stressitestauksessa käyttämä skenaario rahoitusmarkkinoiden kehityksestä.

Stressitestissä koronapandemia pahenee rajusti vuoden 2020 lopulla hellittäen otettaan vasta vuoden 2021 keskivaiheilla, kun rokote virusta vastaan tulee saataville. Tautitilanne ja sen rajaamiseksi tehtävät toimenpiteet heikentävät talouskasvua, kasvattavat työttömyyttä, ja aiheuttavat varallisuuserien arvon alentumista. Stressitestissä Suomen talouskasvu jää kolmen vuoden tarkastelujaksolla yhteensä 6,5 prosenttia heikommaksi kuin perusurassa.

Suomen julkisen talouden tila, joka oli jo lähtötilanteessa vaikea, huononee stressitestissä edelleen huomattavasti. Rahoitusasema heikkenee yli 3 prosenttiyksikköä suhteessa talouden kokonaistuotantoon verrattuna perusuran mukaiseen kehitykseen. Tämän seurauksena julkisen velan suhde BKT:hen kasvaa lähes 85 prosenttiin, mikä on noin kymmenen prosenttiyksikköä suurempi verrattuna perusuraan. Takausvastuiden osittainen realisointi heikentäisi tilannetta entisestään kasvattamalla alijäämää ja velkasuhdetta.

Arvioitaessa valtion riskinkantokykyä ja selviytymistä taloudellisista kriiseistä myös valtion varallisuudella on merkitystä. Valtion rahoitusvarallisuus oli vuoden 2020 toisella neljänneksellä lähes 115 mrd. euroa. Raportin stressitestissä tarkasteltiin rahoitusmarkkinoiden epävarmuuden ja hintojen muutosten vaikutusta valtion rahoitusvarallisuuteen ja nettovelka-aseman kehitykseen. Stressitestissä valtion rahoitusvarallisuus pienenee osakkeiden ja kiinteistöjen hintojen laskun myötä yli 12 mrd. euroa vuonna 2020. Hinnat osin korjaantuvat tarkasteluajanjakson loppua kohden ja vuoden 2022 lopussa valtion rahoitusvarallisuus on 3 mrd. euroa pienempi verrattuna perusuraan.

Rahoitusvarallisuuden pienentyminen heijastuu valtion nettovelka-asemaan. Valtion nettovelka oli vielä ennen finanssikriisiä negatiivinen, mutta sittemmin se on noussut noin 15-20 prosenttiin suhteessa kansantalouden kokoon. Stressitestin mukaisessa kehityksessä nettovelka-asema edelleen heikkenee merkittävästi nettovelkasuhteen noustessa yli 30 prosenttiin.

Stressitestissä suljetaan pois tarve pankkien tai muiden rahoituslaitosten pääomittamiselle. Myöskään euroalueen velkakriisin ei oleteta kärjistyvän uudelleen eikä euromaiden rahoitustukiohjelmista realisoituvan vastuita maksettavaksi. Tällaisten häntäriskien mahdollisuutta ei voida kuitenkaan poissulkea. Laajemman pankki- tai velkakriisin oloissa negatiiviset vaikutukset julkiseen talouteen olisivat vielä huomattavasti suuremmat kuin raportin stressitestissä.

Valtiovarainministeriön katsauksissa valtion taloudellisiin vastuisiin ja riskeihin on viime vuosina nostettu esille huoli valtion liikkumatilan kaventumisesta ja riskinkantokyvyn heikkenemisestä. Vastuut ovat kasvaneet voimakkaasti laajalla rintamalla ja samanaikaisesti talouden kasvunäkymät ovat vaikeat ja ikäsidonnaiset menot kasvu-uralla. Koronakriisin ja sen seurannaisvaikutusten myötä tämä huoli on entistä isompi. Vastuiden kasvun taittaminen kriisin jälkeen on kuitenkin haastavaa ja vaatii järeitä toimia. Tuleviin kriiseihin varautumiseksi valtion olisi kuitenkin merkittävästi parannettava riskinkantokykyään.

# 1 Johdanto

Suomessa valtion vastuut ovat jo pidempään olleet kasvu-uralla. Niin valtion suorat kuin ehdolliset vastuut olivat viime vuoden lopussa merkittävästi korkeammalla tasolla kuin vielä reilu vuosikymmen sitten. Valtiolla oli velkaa noin 106 mrd. euroa vuoden 2019 lopussa kun vastaava luku vuonna 2008 oli 54 mrd. euroa. Valtion takaukset ja takuut ovat vastaavalla ajanjaksolla kasvaneet 23 miljardista eurosta yli 60 mrd. euroon.

Vastuiden määrän muutokset ovat olleet merkittäviä. Yhdistettynä maltillisiin pidemmän aikavälin kasvunäkymiin, joita vaimentavat työpanoksen määrän väheneminen ja heikko tuottavuuskehitys, vastuiden kasvu on tarkoittanut valtion riskinkantokyvyn heikentymistä.

Maailmalta Suomeen keväällä rantautunut Covid-19-pandemia on heikentänyt riskinkantokykyä edelleen. Vaikka koronakriisin yhteiskunnallisten ja taloudellisten vaikutusten todellinen mittaluokka selviää mahdollisesti vasta vuosien päästä, niin jo nyt on selvää, että kriisi kasvattaa valtion vastuita huomattavasti.

Viruksen leviämisen hidastamiseksi on jouduttu turvautumaan erilaisiin rajoitustoimenpiteisiin, jotka ovat leikanneet rajusti talouskasvua tälle vuodelle. Työttömyys on kasvanut ja työllisyys heikentynyt ja samaan aikaan valtio on erilaisilla tukitoimenpiteillä pyrkinyt lieventämään koronan aiheuttamaa iskua talouteen. Näiden seurauksena valtion nettolainanoton arvioidaan kasvavan tänä vuonna peräti noin 20 mrd. euroon. Valtion velka ylitti syyskuussa 120 mrd. euron rajan.

Koronan vaikutukset valtion riskiasemaan näkyvät laajemmin kuin vain suorien vastuiden kasvuna. Korona on synnyttänyt merkittäviä lisätarpeita esimerkiksi valtion takauksille ja takuille niin kansallisesti kuin EU:n piirissäkin. Myös kunnat ovat joutuneet koronakriisin aiheuttaman talouden alakulon takia aiempaa ahtaammalle. Kuntien velka on jo pitkään ollut kasvussa, ja korona heikentää niiden tilannetta edelleen. Hallitus on vuoden 2020 lisätalousarvioissa joutunut tukemaan kuntasektoria noin 2,2 mrd. eurolla (lokakuun tilanne).

Vaikka valtio ei ole lain nojalla vastuussa kuntien taloudellisista velvoitteista, ovat kunnat osa julkista taloutta ja sitä kautta ne muodostavat valtiolle ns. piilevän vastuun.

Raportissa luodaan katsaus paitsi valtion vastuiden myös varallisuuden kehitykseen viimeisten reilun kymmenen vuoden aikana. Tarkastelussa on pyritty hyödyntämään mahdollisimman uusia aineistoja, jolloin myös koronakriisin lyhyen aikavälin vaikutuksia valtion riskiasemaan on pystytty arvioimaan.

Raportin yksityiskohtaisempi rakenne on seuraava. Luvussa kaksi kuvataan Suomen makrokehityksen riskejä. Yhtenä tarkasteltavana kysymyksenä on, missä määrin taloudenpitäjien luottamustekijät selittävät koronapandemian aikaista talouden heikentymistä Suomessa. Luku kolme keskittyy valtion rahoitusvarallisuuteen. Luvussa neljä siirrytään käsittelemään valtion vastuita lähtien liikkeelle valtion suorista taloudellisista vastuista. Luvussa viisi huomio on puolestaan valtion ehdollisissa vastuissa. Näiden osalta ensin tarkastellaan avoimia ehdollisia vastuita, jotka ovat valtiota oikeudellisesti velvoittavia. Loppuosa luvusta viisi keskittyy ns. piileviin ehdollisiin vastuisiin, joista valtio ei ole oikeudellisessa mielessä vastuussa, mutta voi joutua kantamaan niistä vastuun yhteiskunnallisten tai poliittisten tekijöiden takia. Raportin viimeisessä luvussa esitetään tulokset julkisen talouden stressitestistä, missä tarkastellaan äkillisen suhdannetilanteen heikkenemisen vaikutuksia eri julkisen talouden tunnuslukuihin.



## 2 Makrokehitykseen liittyvät riskit

Ennusteita tulevasta talouskehityksestä tarvitaan taloudellisen suunnittelun ja päätöksenteon tueksi. Niillä pyritään kuvaamaan todennäköisintä talouden kehityskulkua. Ennusteisiin liittyy kuitenkin aina riskejä ja epävarmuutta, jotka toteutuessaan voivat johtaa joko ennakoitua vaatimattomampaan tai myönteisempään kehitykseen.

### 2.1 Vuoden 2020 talousarvion pohjana oleva ennuste

Vuoden 2020 talousarvion perustana oli syyskuussa 2019 laadittu ennuste, jossa BKT:n kasvun arvioitiin olevan 1,4 prosenttia vuonna 2019 ja kasvun ennustettiin hidastuvan 0,9 prosenttiin vuonna 2020. Kansainvälisten kauppakonfliktien jatkuminen ennustettiin heikentävän myös Suomen viennin sekä investointien näkymiä. Kaikkien kysyntäerien kasvun kuitenkin odotettiin jatkuvan, ja erityisesti julkisen sektorin menojen odotettiin tukevan talouskasvua etenkin vuonna 2020.

Syyskuussa 2019 ei luonnollisesti vielä tiedetty Covid-19-pandemian muuttavan vuoden 2020 talouden näkymiä totaalisesti. Arviot talouden kehityksestä vuonna 2020 ovat kääntyneet täysin ylösalaisin kalkkiolla maailmassa. Valtiovarainministeriö on muuttanut vuotta 2020 koskevia ennusteita alaspäin kahteen otteeseen vuoden aikana. Alkuvuoden alustavien tilastotietojen mukaan bruttokansantuotteen supistumien on jäämässä Suomessa näitä kahta ennustetta pienemmäksi. Kolmas tämän vuoden ennuste on edeltäjiään hivenero positiivisempi, mutta siinäkin ennustetaan 4,5 % bruttokansantuotteen supistumista vuonna 2020. Arviot Covid-19-epidemian vaikutuksesta alkuvuoden talouskehitykseen ovat edelleen epävarmoja ja tilastotiedot tulevat vielä tarkentumaan.

Vuoden 2020 lisätalousarvioilla, jotka ovat aina perustuneet viimeisimpään kulloinkin käytössä olleeseen ennusteeseen, on pyritty turvaamaan työpaikkoja, yritysten ja koko yhteiskunnan toimintaa. Julkisen sektorin menot ovat lisääntyneet merkittävästi, mutta samalla Covid-19-epidemien leviämisen hillitsemiseksi tehdyt sulkutoimet ja kansalaisten

omaehtoinen eristäytyminen on vähentänyt tiettyjä julkisen sektorin tarjoamien palveluiden kysyntää, kuten lasten päivähoidon ja ei-kiireellisten terveydenhoitopalveluiden käyttöä.

Tämän vuoden puolella tehdyissä valtiovarainministeriön ennusteissa oletetaan, että Covid-19-viruksen aiheuttamat tartunnat hiipuvat vähitellen pois tämän vuoden aikana. Epidemian uusien aaltojen mahdollisuutta ei voida kuitenkaan sulkea pois. Tämän seurauksena taloudenpitäjät joutuvat tekemään päätöksiään kohonneen epävarmuuden valitessa.

## 2.2 Taloudenpitäjien luottamus covid-19-epidemian aikana

Valtiovarainministeriön kansantalousosaston makromallilla (KOOMA) on tarkasteltu kotimaisten epävarmuus- ja luottamustekijöiden vaikutusta makrotalouteen. Laskelma selittää vain osan epidemian aikaisesta talouden heikentymisestä Suomessa. Tarkasteluajanjakso ulottuu vuodesta 2020 vuoteen 2021. Tulokset on raportoitu prosenttiyksikköinä perusrasta.

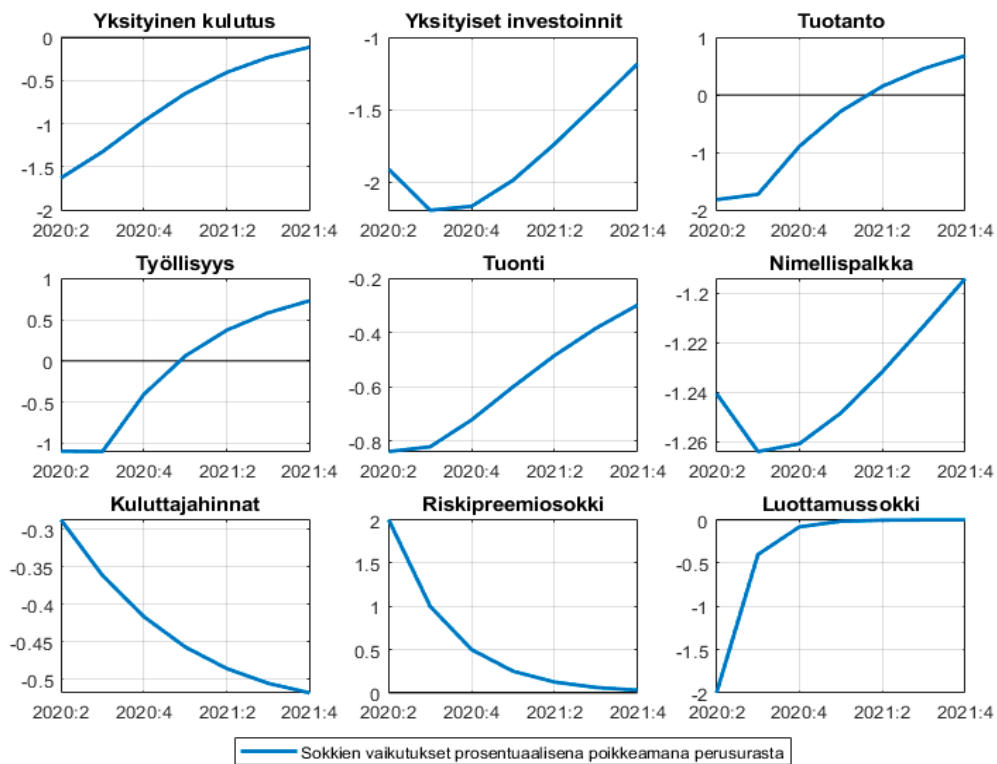
Mikäli kotitalouksien tulevaisuudenusko horjuu, vaikuttaa se kielteisesti nyt tehtäviin kulutuspäätöksiin. Mallissa ei ole sellaista muuttujaa, joka suoraan kuvaaisi taloudenpitäjän luottamusta. Sen muutosta voidaan kuitenkin kuvata kuluttajan preferenssisokilla, joka muuttaa kuluttajan kokemaa hyötyä kulutuksesta suhteessa vapaa-aikaan.

Laskelmassa kuluttajien luottamus heikkenee vuoden 2020 toisella neljänneksellä. Tämä toteutetaan kahden prosenttiyksikön suuruisella sokilla, jonka koko ja jatkuvuus on estimoitu (ns. SVAR-malli). Sokki heikkenee siten, että sen vaikutus on poistunut vuoden 2021 ensimmäisellä neljänneksellä.

Suurempi epävarmuus mallinnetaan riskipreemion nousulla. Laskelmassa riskipreemion oletetaan nousevan kaksi prosenttiyksikköä ja heikkenevän siten, että sen vaikutus on hiipunut vuoden 2021 lopussa. Euroopan komission kevään ennusteen mukaan 2 – 4 prosenttiyksikön suuruinen nousu riskipreemioissa havaittiin finanssikriisin yhteydessä ja preemion nousun vaikutuksen kesto noudattaa kirjallisuuden havaintoja. Riskipreemion nousu alentaa ulkomaisten velkakirjojen määrää, lisää kotimaisten velkakirjojen kysyntää ja nostaa kotimaista korkoa. Korkojen nousu alentaa investointeja yli kaksi prosenttia ja kotimaista kysyntää yli 1,5 prosenttia.

Kulutuksen ja investointien alenemisen seurauksena myös tuotanto laskee hieman alle kaksi prosenttia vuoden 2020 toisella neljänneksellä. Sekä BKT että tuonti alenevat. BKT:n kasvun hidastuminen näkyy myös työllisyyden alentumisena ja palkkojen nousuvauhdin hidastumisena. Nämä yhdessä vähentävät kotitalouksien ostovoimaa ja alentavat kulutusta vielä vuoden 2021 ensimmäisen vuosineljänneksen jälkeen. Kysynnän alaisuus ja hidastunut palkkakehitys näkyvät myös hintatason laskuna. Investointien laskuun sokeilla on pitkäkestoinen vaikutus.

Nämä kaksi häiriötä selittävät vain osan talouden dynamiikasta. Talouden toipumisessa on oma merkityksensä myös viennillä ja siitä riippuvaisella tehdasteollisuudella. Siten maailmantalouden elpymisellä on keskeinen rooli Suomen taloudelle Covid-19- epidemian jälkeisessä toipumisessa.



Lähde: Valtiovarainministeriön laskelmat

**Kuvio 1.** Taloudenpitäjien luottamuksen heikkeneminen ja kasvanut epävarmuus

### 3 Valtion rahoitusvarallisuus ja siihen liittyvät riskit

Rahoitusvarallisuus kattaa tässä tarkastelussa valtion kassavarat, merkittävimmät lainasäämiset, korkosijoitukset, osakevarallisuuden sekä muut sijoitukset. Tarkastelun laajuutta on rajattu likviditeettinäkökulmasta ja varojen määrän perusteella.

Taulukossa 1 on yhteenveto valtion rahoitusvaroista vuoden 2019 lopussa ja vuoden 2020 kahdella ensimmäisellä neljänneksellä. Korona aiheutti taloudessa ja rahoitusmarkkinoilla huomattavaa epävarmuutta, minkä takia valtio kasvatti kevään aikana voimakkaasti kassavarojaan (valtion kassasta yksityiskohtaisemmin luvussa 3.1). Osakemarkkinoiden sukelus kriisin alkupuolella taas heijastui negatiivisesti valtion osakevarallisuuteen ja Valtion eläkerahaston varoihin, joskin tilanne näiltä osin on jo korjautunut lähes kriisiä edeltävälle tasolle. Kaiken kaikkiaan Tilastokeskuksen rahoitustilinpäätöksen mukaan valtion rahoitusvarat olivat noin 96 mrd. euroa vuoden 2020 toisella neljänneksellä ja noin 115 mrd. euroa kun huomioidaan myös Valtion eläkerahasto.

Taulukon 1 mukaisesta valtion rahoitusvarallisuudesta vain osa on kohtuullisen nopeasti realisoitavissa valtion vastuiden ja toiminnan rahoittamiseksi. Tällaista varallisuutta on talletusten lisäksi lähinnä osa valtion sijoitusvarallisuudesta.

**Taulukko 1. Valtion rahoitusvarat vuonna 2019 ja vuoden 2020 1. ja 2. neljänneksellä**

Valtion rahoitusvarat	2019	Q1 2020	Q2 2020
	milj. EUR	milj. EUR	milj. EUR
Talletukset yhteensä	3 061	15 421	17 377
Valtiokonttorin kassa	2 200	14 450	16 304
Muut talletukset	861	971	1 073
Lainat yhteensä	13 061	13 025	13 218
Arava	3 700	3 500	3 500
Business Finland	1 046	1 088	1 115
Kreikan 1. ohjelman laina	1 005	1 005	1 005
ERVV*	3 401	3 401	3 401
Muut lainat	3 909	4 031	4 197
Osakkeet ja osuudet	55 605	48 735	54 561
Noteeratut osakkeet	28 859	22 736	27 081
Noteeraamattomat ja muut osuudet	23 430	23 294	24 565
Rahasto-osuudet	3 316	2 705	2 915
Swapit ja muut johdannaiset	6 351	7 099	7 009
Muut saamiset	3 817	3 000	3 483
Valtion eläkerahasto	20 588	17 863	19 271
Varat Yhteensä	102 483	105 143	114 919
Varat ilman VER:a	81 895	87 280	95 648

\*Suomen osuus ERVV:n myöntämistä lainoista, vuoden 2019 lopun tilanne

Lähteet: Tilastokeskuksen rahoitustilinpito ja VER

### 3.1 Valtion kassavarat

Valtio ryhtyi nopeasti kasvattamaan kassavarojaan maaliskuussa 2020 koronapandemian voimistuessa (kuvio 2).<sup>1</sup> Taustalla vaikuttivat pandemian aiheuttama huomattava epävarmuus talouteen ja rahoitusmarkkinoille, sekä valtion rahoitustarpeiden voimakas kasvu erilaisten julkisten tukitoimenpiteiden seurauksena. Kun Valtiokonttorin hallinnoiman kassan kuukauden lopun keskiarvo vuoden 2019 osalta laskettuna oli 4,3 mrd. euroa, ylitti kassavarat 14 mrd. euroa maaliskuun 2020 lopussa. Kassa on säilynyt poikkeuksellisen suurena myös tämän jälkeen.

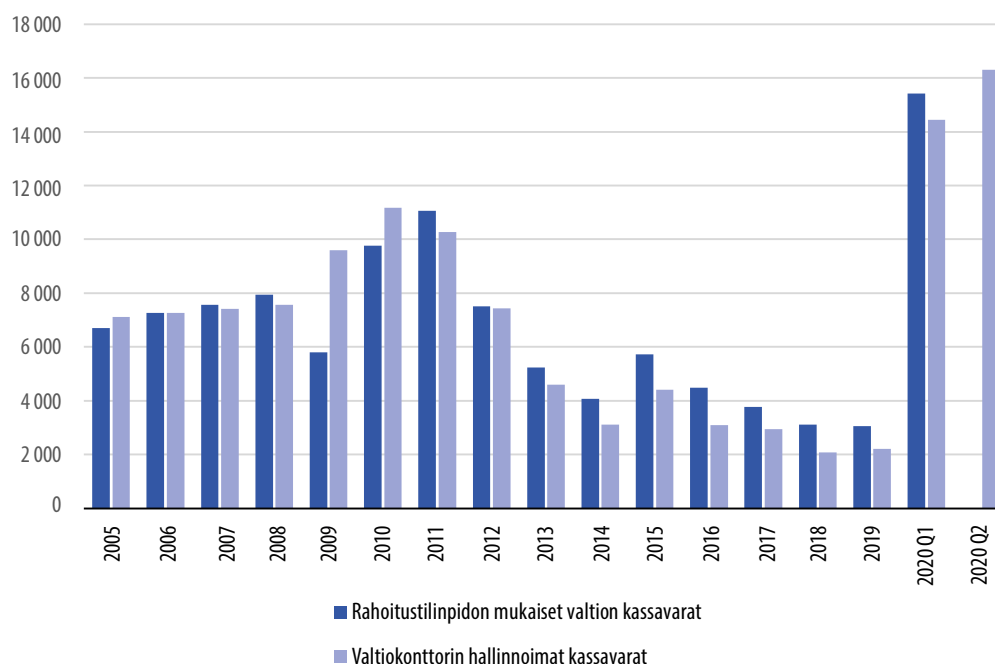
1 Kuviossa 2 esitetään sekä rahoitustilinpidon mukaiset kassavarat, että Valtiokonttorin hallinnoima kassa. Erot näiden suuruudessa selittyvät eroilla tarkasteluun mukaan tulevilla yksiköillä. Rahoitustilinpidoissa mukana ovat esim. Solidium Oy:n, Makeran ja Senaattikiinteistön kassavarat, jotka eivät sisälly Valtiokonttorin hallinnoimaan kassaan. Valtion maksuvalmiuden näkökulmasta oleellinen kassan käsite on Valtiokonttorin hallinnoima kassa. Kassan-hallinnan tärkein tehtävä on huolehtia valtion maksuvalmiudesta.

Valtio kasvatti keväällä kassaa erityisesti hyödyntämällä valtion velkasitoumuksia, jotka ovat lyhytaikaisen varainhankinnan (juoksuaika alle vuoden) instrumentteja. Vielä loppuvuodesta 2019 valtion velkasitoumuskanta oli alle 6 mrd. euroa. Maaliskuun lopussa kanta ylitti jo 13 mrd. euroa ja sitä on kasvatettu edelleen myös sen jälkeen. Yksityiskohtaisemmin valtionvelan kehityksestä raportoidaan luvussa 4.1.

Pidemmällä aikavälillä tarkasteltuna Valtiokonttori on maksuvalmiusarvionsa perusteella systemaattisesti laskenut kassavarojen määrää vuodesta 2011 alkaen. Tässä on taustalla vaikuttanut valtion hyvän varainhankintakyvyn lisäksi siirtyminen maksuvalmiusperusteeseen kassanhallintaan.

Yksi lisätekijä, joka on mahdollistanut maltillisen kokoisen kassan, on kassaennustejärjestelmän hyödyntäminen kassanhallinnan apuna. Valtion virastot syöttävät ns. Rahakas-kassaennustejärjestelmään tulo- ja menoennusteensa seuraavalle 12 kuukauden ajanjaksolle. Valtiokonttori hyödyntää tätä tietoa likviditeetinhallinnassa ja varainhankinnan päätöksenteossa.

Valtion kassavaroja sijoitetaan rahamarkkinainstrumentteihin, joista aiheutuu valtiolle luottoriskiä. Sitä minimoidaan hajauttamalla luottoriskiä eri sopimusvastapuolille, käyttämällä ns. kolmikantareposopimuksia ja valitsemalla vähän luottoriskiä sisältäväksi luokiteltu vaihtoehto kassavaroja sijoitettaessa, kuitenkin huomioiden maksuvalmiusnäkökulmat.



Lähteet: Julkisyhteisöjen rahoitustilinpito; Valtiokonttori

**Kuvio 2.** Valtion kassavarojen kehitys, milj. euroa

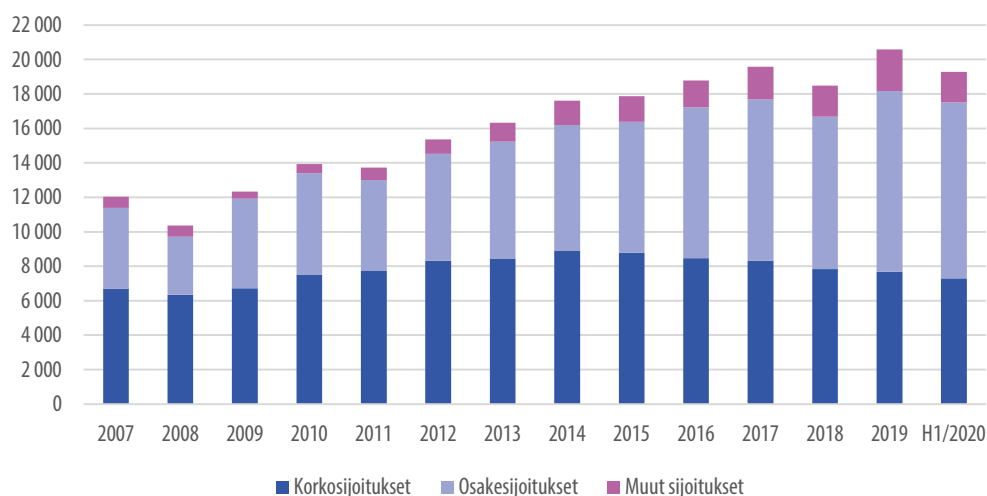
## 3.2 Valtion eläkerahasto

Valtion Eläkerahasto (VER) on valtion talousarvion ulkopuolinen rahasto, jonka tehtävänä on valtion eläkemenoihin varautuminen ja niiden kustannusrasitteen tasaaminen. Valtion eläkejärjestelmän piiriin kuuluvien työntekijöiden ja työnantajien eläkemaksut tilitetään kokonaisuudessaan rahastoon, josta puolestaan siirretään vuosittain valtion talousarvion yleiskatteeksi määrä, joka vastaa 40 prosenttia valtion vuotuisista eläkemenoista. VER:n varat ovat valtion varallisuutta, jotka on uskottu rahaston hallintaan. Toiminnasta aiheutuvat menot maksetaan rahaston hallinnassa olevista varoista. Tuloja ovat rahastolle tuloutettavat eläkemaksut ja muut maksut sekä varoille saatavat tuotot.

VER:n sijoitusten markkina-arvo oli vuoden 2019 päättyessä 20,6 mrd. euroa. Sijoituksista oli korkosijoituksia 37,3 prosenttia, osakesijoituksia 50,9 prosenttia, muita sijoituksia 10,4 prosenttia ja loppuosa johdannaisten vaikutusta. Kymmenen viime vuoden nimellistuoton keskiarvo on 6,2 prosenttia, mikä on ollut keskimäärin 4,5 prosenttiyksikköä valtionvelan keskikustannusta korkeampi. Sijoitusten tuotto oli 13,8 prosenttia vuonna 2019.

Koronakriisin puhkeaminen aiheutti keväällä merkittäviä hintavaikutuksia markkinoilla, mikä luonnollisesti heijastui myös VER:n sijoitustoiminnan tuottoihin vuoden 2020 alkupuoliskolla. Suurimmat pudotukset nähtiin osakesijoituksissa, missä noteerattujen osakesijoitusten tuotto vuoden 2020 ensimmäisellä neljänneksellä oli -21,6 %. Markkinat kuitenkin toipuivat loppukevään ja kesän aikana, ja esimerkiksi noteerattujen osakesijoitusten tuotto vuoden ensimmäisellä puoliskolla oli -8,5 %.

VER:n rahoitusvarallisuuteen liittyy markkinariskejä (valuuttakurssiriski, luottoriski, korkoriski ja hintariski). Näitä on pyritty hallitsemaan sijoitussalkun laajalla hajautuksella sekä arvopaperilajeittain että maantieteellisesti. VER:n sijoitussalkun volatiliiteetti oli 4,7 prosenttia vuonna 2019.



Lähde: Valtion eläkerahasto

**Kuvio 3. VER:n sijoitusvarat, milj. euroa**

### 3.3 Valtion muut pörssiomistukset

Valtion pörssiomistusten (sisältäen valtion suoran, Vake Oy:n ja Solidium Oy:n omistukset) markkina-arvo vuoden 2019 lopussa oli noin 29 mrd. euroa. Valtio omisti vuoden 2019 lopussa suoraan neljää pörssiyhtiötä (Altia Oyj, Finnair Oyj, Fortum Oyj ja Neste Oyj), joista Finnairin, Fortumin ja Nesteen omistamiseen arvioidaan liittyvän valtion kannalta strateginen intressi.

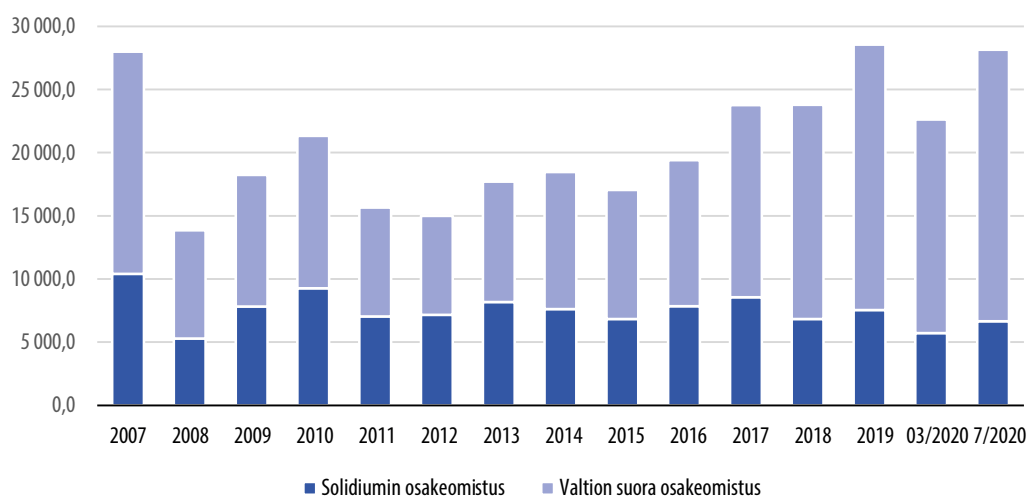
Valtio omistaa pörssiyhtiöitä myös epäsuorasti sijoitusyhtiö Solidium Oy:n kautta. Solidiumin salkun markkina-arvo vuoden 2019 lopussa oli noin 8 mrd. euroa. Valtiolla vuosittainen, pitkäjänteinen ja vakaa osinkovirta on merkityksellistä.

Vuonna 2016 perustettiin Solidiumin rinnalle Valtion kehitysyhtiö Vake Oy. Vaken omistukseen on vuonna 2018 siirretty valtioneuvoston päätöksellä Neste Oyj:n osakkeista noin 8,3 prosenttia, Posti Group Oyj:n osakkeista 49,9 prosenttia, Vapo Oy:n osakkeista 16,7 prosenttia, Altia Oyj:n osakkeista 36,2 prosenttia sekä Nordic Morning Oyj:n kaikki osakkeet. Vuoden 2019 lopussa yhtiön tase oli noin 2,4 mrd. euroa.

Hallitus linjasi helmikuussa 2020, että Vaken pohjalta tullaan perustamaan ilmastorahasto. Syyskuun budjettiriihen yhteydessä päätettiin, että Vake siirretään työ- ja elinkeinoministeriön ohjaukseen ja Vaken taseessa oleva Neste Oyj:n omistus jää perustettavaan Ilmasto-rahastoon. Nesteen koko omistuksen omistajaohjaus on kuitenkin valtioneuvoston kansliassa. Lisäksi muut Vaken omistukset siirretään takaisin valtioneuvoston kansliaan ja sen omistajaohjaukseen.



Valtion pörssiomistuksen arvoon liittyy markkinariski. Viimeisen 13 vuoden tarkastelujaksolla salkun arvo onkin heilahdellut vuosien välillä paljon (kuvio 4).<sup>2</sup> Myös koronan aiheuttamat voimakkaat markkinaliikkeet näkyivät valtion osakesalkun volatiliiteetin kasvuna kevään 2020 aikana. Valtion osakeomistusten arvo sukelsi alkuvuoden yli 30 mrd. eurosta alle 20 mrd. euroon koronan aiheuttaman markkinamyllerryksen seurauksena. Salkun arvo kuitenkin toipui loppukevään ja kesän aikana alkuvuoden lukemiin.



Lähde: Valtioneuvoston kanslia

**Kuvio 4.** Valtion pörssiomistuksen arvonkehitys, milj. euroa

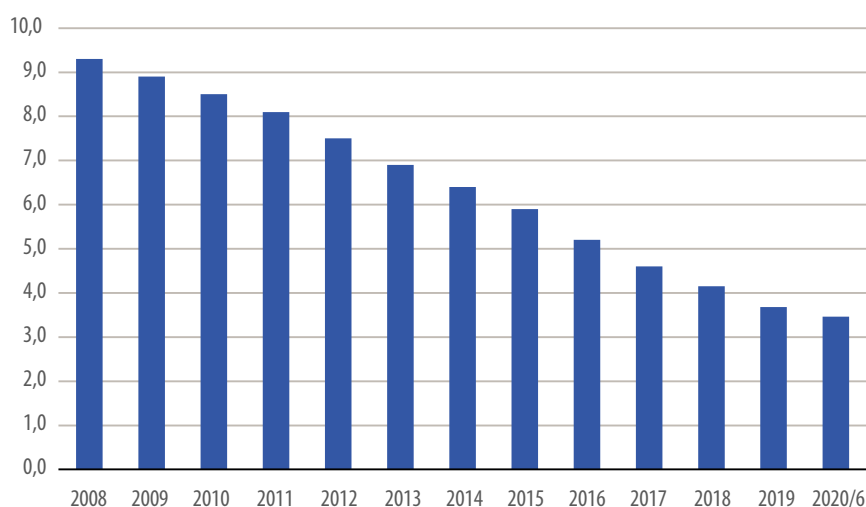
### 3.4 Valtion asuntorahaston lainasaamiset

Valtion asuntorahaston lainasaamiset koostuvat valtion tukemaan asuntorahoitukseen myönnettyistä aravalainoista. Lainansaajina ovat pääosaltaan vuokratulo- ja asumisoikeustaloyhteisöt. Aravalainojen laina-ajat ovat maksimissaan 45 vuotta. Uusia lainoja ei ole myönnetty vuoden 2007 jälkeen, minkä takia asuntorahaston lainakanta on supistunut merkittävästi (kuvio 5). Nykyisin valtion asuntorahoituksen tuki annetaan korkotukena ja takauksina luottolaitosten myöntämiin lainoihin, joita käsitellään luvussa 5.1.2.

<sup>2</sup> Vuosien välinen vertailu ei suoraan kerro hintariskistä, koska se ei huomioi osakkeiden ostoja tai myyntejä.

Vuoden 2019 lopussa asuntorahaston lainasaamiset olivat 3,7 mrd. euroa ja takauskanta 15,3 mrd. euroa, joten asuntorahoituksen vastuukanta oli yhteensä 19 mrd. euroa. Kesäkuun 2020 lopussa lainasaamiset olivat 3,5 mrd. euroa ja takauskanta 15,8 mrd. euroa kokonaisvastuukannan ollessa yhteensä 19,3 mrd. euroa. Luottoriskin näkökulmasta valtion asema on sama suorassa ja välillisessä rahoituksessa.<sup>3</sup> Molemmissa tapauksissa asiakkaan maksukyvyttömyys aiheuttaa valtiolle kustannuksen, jos vakuuksien realisoinneista saatavat suoritukset eivät riitä kattamaan maksamatta olevia lainoja. Suoran lainoituksen ja välillisen lainoituksen riskienhallinnat nivoutuvat usein myös toisiinsa, koska merkittäväällä osalla sosiaalisen asuntokannan toimijoista on sekä suoraa että välillistä valtion tukemaa rahoitusta.

Aravalainasaamisiin sisältyy luottoriskiä useammasta eri syystä. Pitkät laina-ajat ja takapainotteiset lyhennysohjelmat lisäävät riskejä, kun lainat eivät lyhene kiinteistöjen kulumisen kanssa samassa suhteessa. Peruskorjausrahoitustarpeet tulevat ajankohtaiseksi ennen kuin rakentamislainoja on voitu tarpeeksi lyhentää. Lainasaamisiin liittyvä suurin ulkoinen riski kohdistuu väestökatoalueille, joissa kiinteistöjen lisääntyvät käyttöastevajeet aiheuttavat maksuvaikeuksia vuokratuloille.



Lähde: Valtiokonttori

**Kuvio 5.** Valtion asuntorahaston lainasaamisten kehitys, mrd. euroa

<sup>3</sup> Asuntorahoituksen valtiontakausvastuita käsitellään tarkemmin luvussa 5.1.2.

Lainasaamisista 26 prosenttia eli noin 900 milj. euroa sijaitsee riskillisten kuntien alueilla (kuvio 6).<sup>4</sup> Lainakannan riskipitoisuus kasvaa edelleen, kun väestö keskittyy aiempaa harvempiin kasvukeskuksiin.

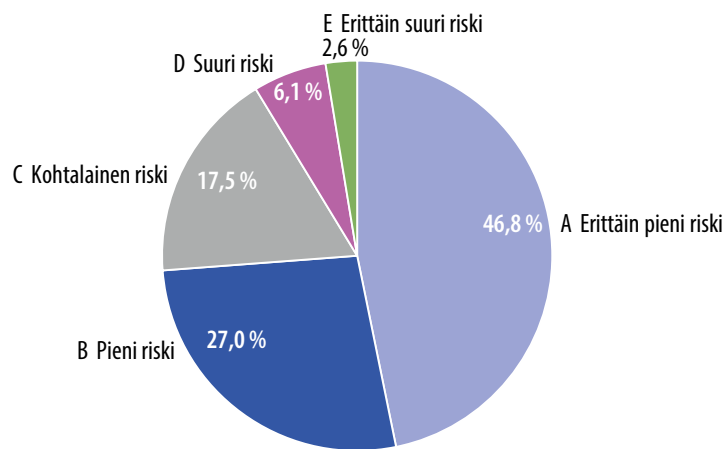
Aravalainakannassa riskejä lisää myös korkea luototusaste (85–95 prosenttia)<sup>5</sup>, jolloin rahoitussuhteissa ei ole turvallista vakuusmarginaalia. Väestökatoalueilla kiinteistöjen arvot ovat alentuneet nopeasti, joten vakuutena olevat kiinteistöt eivät kaikilta osin turvaa valtion saatavia maksukyvyyttömyystilanteissa.

Lainakannan riskejä hallitaan mm. erilaisin valtion tukemin tervehdyttämistoimin ja rahoitusjärjestelyin, jolloin hallituilla ja suunnitelmallisilla toimilla pyritään minimoimaan tappiot verrattuna konkurssimenettelyihin ja vakuuksien pakkorealisoimisiin. Loppuvuonna 2018 tehtiin säädösmuutoksia, jotka sisältävät aiempaa tehokkaampia lisätoimenpiteitä väestöltään vähenevillä alueilla olevien vuokrataloyhteisöjen taloudellisten ongelmien ja lainakantaan liittyvien riskien hoitamiseksi. Säädösmuutoksilla korotettiin purku- ja rajoitusakordien enimmäismääriä sekä alennettiin korkoja niissä lainaryhmissä, joissa korkotaso oli korkea suhteessa yleiseen korkoympäristöön. Lisäksi tervehdyttämistoimiin liittyviä ehtoja muutettiin siten, että jatkossa laina- ja kiinteistökantaa voidaan tervehdyttämistoimien avulla järjestellä entistä aikaisemmassa vaiheessa, mikä parantaa ennakoivaa riskienhallintaa.

Aravalainakannasta on aiheutunut toistaiseksi melko vähän konkurseista ja vakuuksien pakkorealisoinneista syntyneitä luottotappioita. Tervehdyttämistoimiin liittyvistä purku- ja rajoitusakordeista on syntynyt 2010-luvulla tappioita keskimäärin vajaa 1,2 milj. euroa vuodessa. Vuosikymmenen lopulla akordien määrässä tapahtui selkeä nousu. Vuonna 2018 akordien määrä oli 2,6 milj. euroa ja vuonna 2019 3,1 milj. euroa. Syynä kasvuun ovat lisääntyneet ongelmat väestöltään vähenevillä alueilla sekä uusien säädösten antama mahdollisuus toteuttaa ennakoivia riskienhallintatoimenpiteitä.

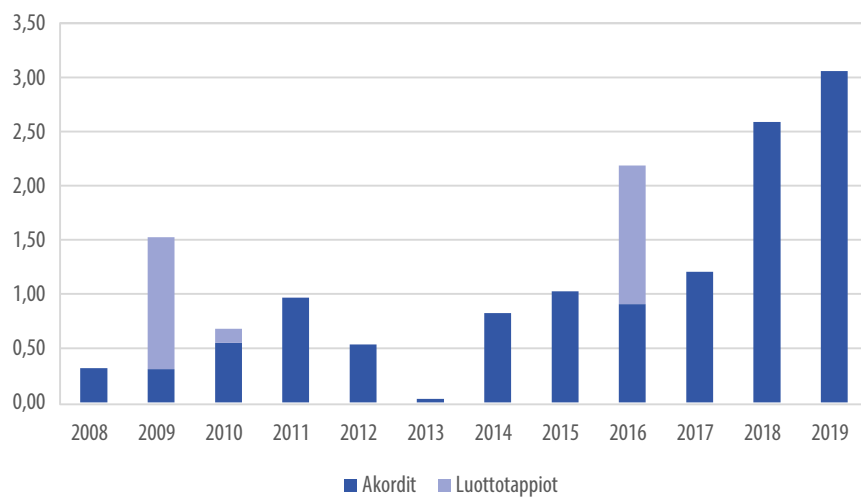
4 Valtiokonttorin kuntia koskevassa riskiluokitusmallissa otetaan huomioon paikkakunnan väestöennuste, työttömyysaste, verotulot, vuokrataloyhteisöjen tyhjäkäyntiasteet ja maksuviiveet. Kuntaliitoksista johtuen kunnat ovat alueellisesti entistä laajempia, joten hyvään riskiluokkaan kuuluvankin kunnan alueella voi olla riskitasoltaan heikkoja alueita.

5 Rakentamislainojen luototusaste on vuokrataloissa 90-95 % ja asumisoikeustaloissa 85 % hyväksytyistä rakennus- ja tonttikustannuksista.



Lähde: Valtiokonttori

**Kuvio 6.** Valtion asuntorahaston lainasaamisten jakautuminen kuntariskiluokittain 30.6.2020 (%)



Lähde: Valtiokonttori ja Valtion asuntorahaston tilinpäätös 2019

**Kuvio 7.** Aravalainasaamisten luottotappiot ja akordit 2008-2019, milj. euroa

### 3.5 Muut lainasaamiset

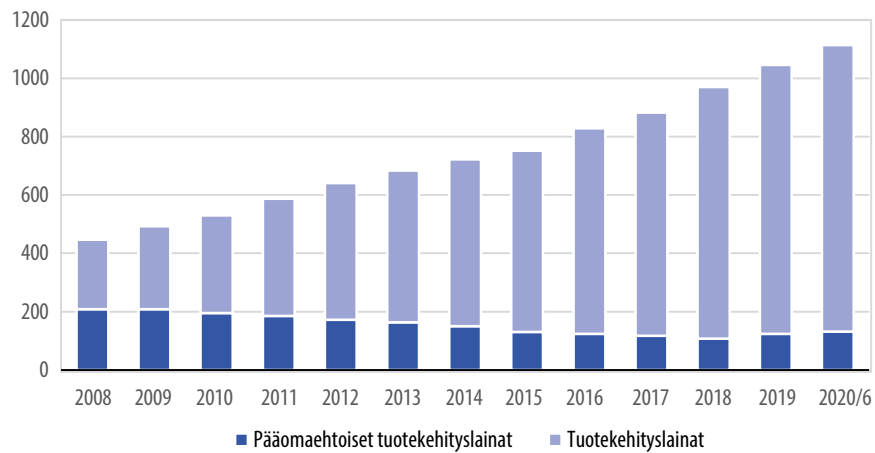
ERVV:n, EVM:n ja IMF:n kautta myönnetyn rahoitustuen lisäksi Suomi on muiden euromaiden tavoin myöntänyt Kreikalle myös kahdenvälistä lainaa.<sup>6</sup> Kahdenvälisen lainajärjestelyn puitteissa Suomella on nimellisarvoisesti Kreikalta lainasaamisia noin miljardi euroa.

Valtion lainasaamiset Business Finlandin myöntämien tuotekehityslainojen kautta olivat vuoden 2019 lopussa 1046 milj. euroa. Lainakanta on merkittävästi kasvanut viimeisen kymmenen vuoden aikana vuosikasvun ollessa keskimäärin 8 prosenttia. Business Finlandin lainakanta on kasvanut edelleen vuoden 2020 ensimmäisen puoliskon aikana. Lainakanta oli kesäkuun lopussa 2020 1114 milj. euroa, jossa oli kasvua vuoden 2019 lopusta 6,5 prosenttia.

Tuotekehityslainoista suurin osa on vieraan pääoman ehtoisia tuotekehityslainoja. Business Finland käynnisti vuonna 2018 useiden vuosien tauon jälkeen uudelleen myös oman pääoman ehtoisten lainojen myöntämisen.

Tuotekehityslainat ovat luonteeltaan riskilainoja, joita myönnetään pääsääntöisesti ilman vakuutta. Rahoitusta myönnetään suurelta osin nuorille kasvuhakuisille yrityksille, joissa tuotekehitys on vasta käynnistymässä eikä tuloja yleensä ole tai niitä on vähän suhteessa kuluihin. Yleiset muutokset taloussuhdanteissa heijastuvat nopeasti tuotekehityslainoituksen riskeihin. Järjestämättömien luottojen ja konkurssien määrät lisääntyvät nopeasti laskusuhdanteissa ja talouskriiseissä. Myös koronaviruksen aiheuttamat taloudelliset vaikutukset ovat todettavissa tuotekehityslainakannassa. Vuoden 2020 ensimmäisellä vuosipuoliskolla tuotekehityslainayhtiöiden uusien konkurssien määrä kasvoi selvästi verrattuna aiempien vuosien vastaavaan jaksoon. Vuosina 2010-2019 tammi-kesäkuussa oli keskimäärin 26 uutta konkurssia ja vuonna 2020 määrä oli vastaavalla ajanjaksolla 42.

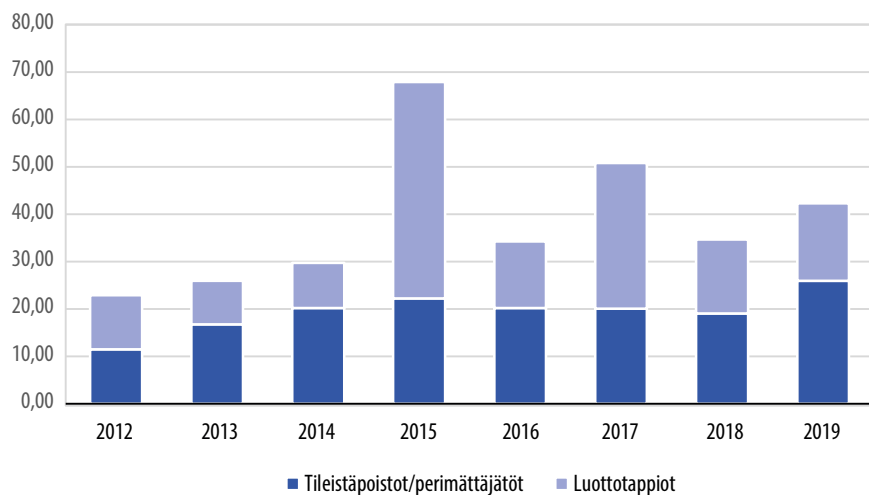
<sup>6</sup> Suomen saatavista ja vastuista euroalueen velkakriisin hoidossa voi tarkemmin lukea valtiovarainministeriön sivuilta <https://vm.fi/kansainvaliset-rahoitusasiat/euroalueen-vakaus/suomen-vastuut>.



Lähde: Valtiokonttori

**Kuvio 8.** Business Finlandin tuotekehityslainakanta, milj. euroa

Business Finlandin myöntämistä tuotekehityslainoista on kirjattu luottotappioita 2010-luvulla 23–67 milj. euroa vuosittain. Luottotappiot muodostuvat perimättäjäätämispäätöksistä ja maksukyvyttömyyden seurauksena syntyneistä luottotappioista.



Lähde: Business Finland

**Kuvio 9.** Business Finlandin tuotekehityslainojen luottotappiot ja perimättäjäätöjen tileistäpoistot, milj. euroa

## 4 Valtion suorat taloudelliset vastuut

### 4.1 Valtionvelka

#### 4.1.1 Valtionvelan kehitys

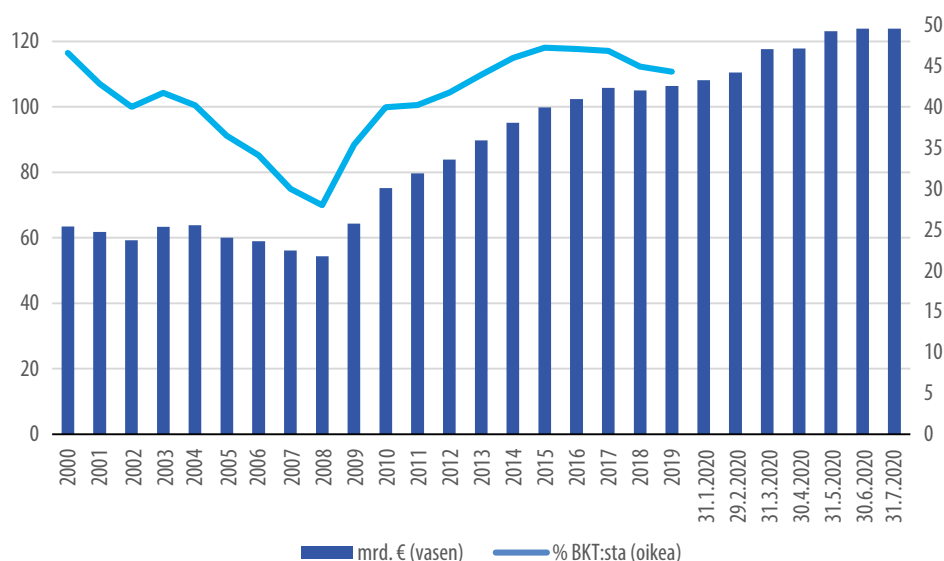
Seuraavassa valtionvelan kehitystä tarkastellaan Valtiokonttorin budjetti- ja rahastotaloutta kuvaavalla velkakäsitteellä. Sen hallinta kuuluu valtiovarainministeriön ohjeistuksen puitteissa Valtiokonttorille ja siitä on kattavasti saatavilla velan rakennetta kuvaavia tunnuslukuja.<sup>7</sup>

Valtionvelka on kasvanut merkittävästi viime vuosien aikana (kuvio 10). Kun vuonna 2008 valtionvelka oli noin 54 mrd. euroa, niin viime vuoden lopussa se oli jo yli 106 mrd. euroa. Myös suhteessa kansantalouden kokoon valtionvelka on kasvanut voimakkaasti. Valtion velkasuhde (valtionvelka/BKT) painui finanssikriisin kynnyksellä alle 30 prosentin, mutta kasvoi siitä nopeasti finanssikriisiä seuranneina heikon talouskasvun vuosina ollen viime vuoden lopulla hieman yli 44 prosenttia.

Koronakriisi muutti kevään aikana nopeasti kuvaa tulevasta talouskehityksestä ja valtion nettolainanottotarpeesta. Kriisin aiheuttaman epävarmuuden ja rahoitustarpeiden kasvun seurauksena valtion velka kasvoi kevään ja kesän aikana nopeasti. Syyskuun lopulla 2020 valtionvelka oli hieman yli 120 mrd. euroa.

Koronakriisi ja sen haitalliset vaikutukset talouteen tulevat heijastumaan valtionvelan kehitykseen myös lähivuosina. Ensi vuoden talousarvioesitys on lähes 11 mrd. euroa alijäämäinen ja valtionvelan arvioidaan nousevan vuonna 2021 noin 136 mrd. euroon.

<sup>7</sup> Toinen yleisesti käytetty velkakäsite on Tilastokeskuksen laskema ja julkaisema julkisyhteisöjen velka eli julkinen velka. Kyseisen velkakäsitteen eroista verrattuna Valtiokonttorin käyttämään velkakäsitteeseen voi lukea esimerkiksi Valtiokonttorin velanhallinnan verkkosivulta <http://www.valtionvelka.fi/fi-FI/Tilastot/Valtionvelka>.



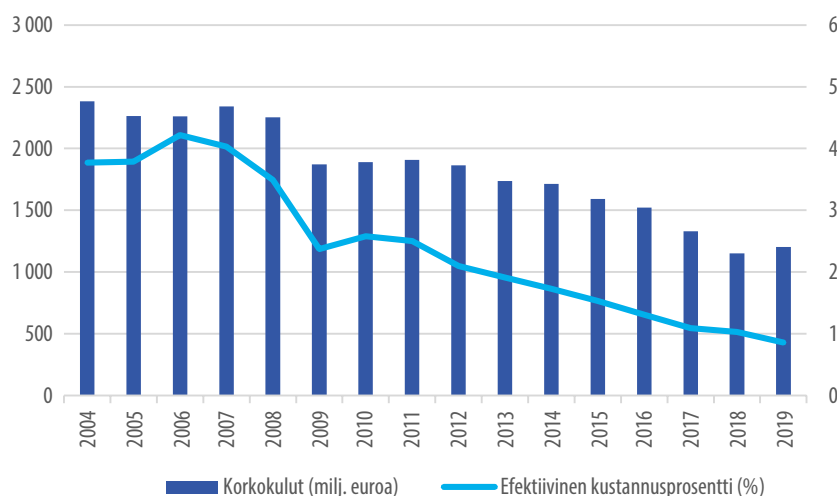
Lähde: Valtiokonttori

#### Kuvio 10. Valtionvelan kehitys

Huolimatta voimakkaasti kasvaneesta velkakannasta valtionvelan korkomenot eivät kuitenkaan ole kasvaneet (kuvio 11). Päinvastoin, valtionvelan korkomenot ovat liki puolittuneet vuodesta 2008, vaikka velan määrä on samanaikaisesti kaksinkertaistunut. Tätä selittää markkinakorkojen madaltuminen historiallisen alhaiselle tasolle, mikä on pienentänyt merkittävästi velan efektiivistä kustannusta.<sup>8</sup> Pitkään jatkunut korkomenojen pienentyminen kuitenkin päättyi viime vuonna, jolloin korkomenot kasvoivat 54 milj. eurolla vuoteen 2018 verrattuna.

<sup>8</sup> Efektiivisillä kustannuksilla tarkoitetaan nimellispääomalla painotettua keskiarvoa velan juoksevista kustannuksista.





Lähde: Valtiokonttori

**Kuvio 11. Budjettitalouden korkokulut ja valtionvelan efektiivinen kustannus**

#### 4.1.2 Valtionvelan riskeistä ja riskiaseman kuvaus

Valtionvelkaan sisältyy useita riskejä<sup>9</sup>, joista tässä käsitellään tarkemmin rahoitus- ja markkinariskiä. Rahoitusriskillä tarkoitetaan rahoituksen saatavuuteen tai sen ehtoihin liittyvää riskiä. Poikkeukselliset markkinaolosuhteet tai valtion oman luottokelpoisuuden lasku voivat aiheuttaa velan kustannusten kasvun, tai viime kädessä jopa maksukyvyttömyyden.

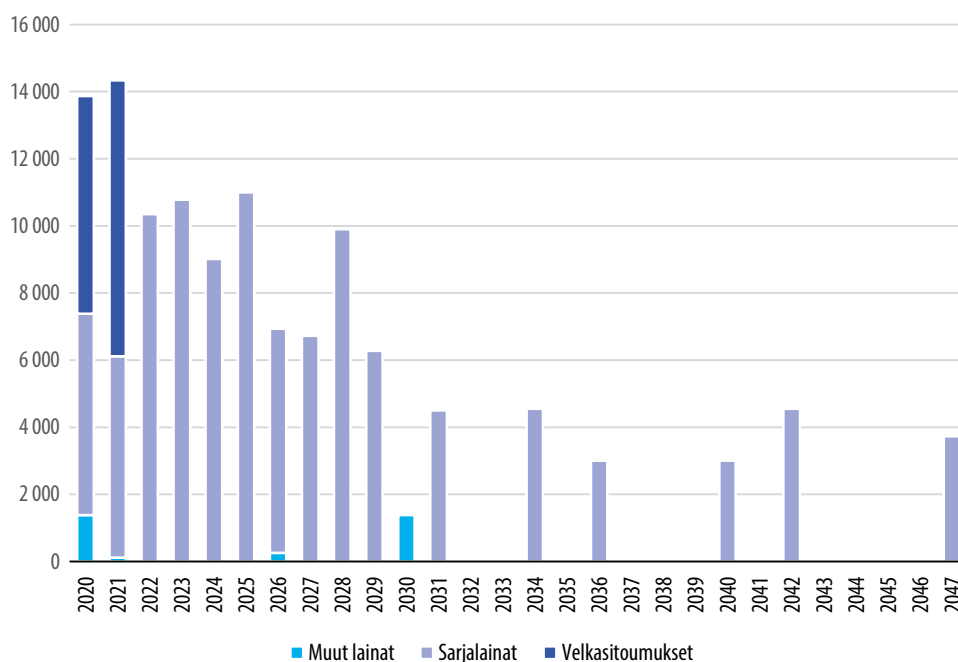
Rahoitusriski jaetaan edelleen maksuvalmius- ja jälleenrahoitusriskiin. Maksuvalmiusriskillä tarkoitetaan riskiä siitä, että käytettävissä olevat rahoituksen lähteet ovat riittämättömiä tiedossa olevista maksuvelvoitteista suoriutumiseen kustannustehokkaasti kulloinkin seuraavien 12 kuukauden aikana. Jälleenrahoitusriski puolestaan koskee pidempiaikaista uudelleenrahoitusriskiä.

Markkinariskillä tarkoitetaan velkaan liittyvää korko- ja valuuttakurssiriskiä. Korkoriski on määritelty koronmuutosten aiheuttamaksi poikkeamaksi valtionvelan pitkän aikavälin odotetuista kustannuksista. Korkoriski voi aiheutua euroalueen yleisen korkotason muutoksista tai Suomea erityisesti koskevan riskilisän muutoksista. Valtio laskee liikkeelle myös ulkomaanvaluutanmääräistä velkaa, mutta valuuttakurssiriskiltä suojaudutaan johdannais-sopimuksia hyödyntämällä.

<sup>9</sup> Lisätietoja valtionvelan riskeistä ja niiden hallinnasta <https://www.valtionvelka.fi/>

Valtionvelan jälleenaohitusriskiä hallitaan ylläpitämällä monipuolisia varainhankinnan kanavia ja huolehtimalla siitä, että lainoihin liittyvät kuoletukset jakaantuvat ajallisesti tasaisesti. Valtionvelan kuoletuksista on tietoa kuviossa 12. Koronakriisi näkyy kuviossa tavanomaista suurempina valtion velkasitoumusten kuoletuksina. Valtio rakensi keväällä kassapuskuria hyödyntämällä erityisesti lyhyttä varainhankintaa laskemalla liikkeeseen suuria määriä velkasitoumuksia.

Kuviossa 13 on tietoa valtionvelan korkoherkkyydestä ns. keskimääräisellä uudelleenhinnoitteluajankohdalla kuvattuna (keskimääräinen koronakiinnitys). TunnuSluku kuvaa ajan (vuosi), jonka kuluessa velkasalkku keskimäärin uudelleenhinnoitellaan.<sup>10</sup> Kuviosta nähdään, että vuoden 2012 jälkeen keskimääräinen uudelleenhinnoitteluajankohta on kasvanut kolmesta vuodesta viiden vuoden tuntumaan. Tätä voi tulkita niin, että valtionvelan korkoriski on pienentynyt. Kuviossa on esitetty myös velan keskimaturiteetti, joka puolestaan kuvaa ajanjaksoa, jolla lainat tulee keskimäärin jälleenaohittaa. Myös lainojen keskimaturiteetti on kasvanut, mikä osaltaan vähentää valtionvelan uudelleenrahoitusriskiä.

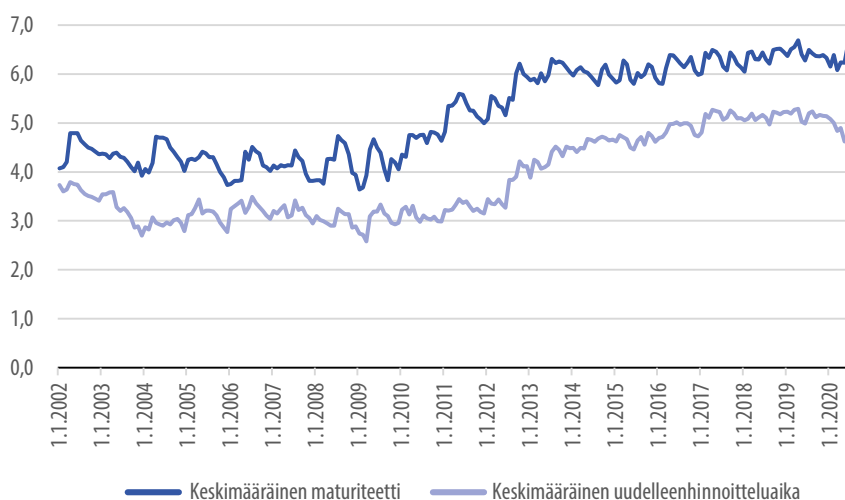


Lähde: Valtiokonttori, tilanne 31.8.2020

#### Kuvio 12. Valtionvelan kuoletukset, milj. euroa<sup>11</sup>

<sup>10</sup> Vaihtuvakorkoisten erien keskimääräinen uudelleenhinnoitteluajankohta määräytyy seuraavan korontarkastusajan kohdan mukaan ja kun taas kiinteäkorkoisten erien kohdalla se määräytyy maturiteetin mukaan.

<sup>11</sup> Sarjalainat ovat kertalyhenteisiä ja kiinteäkorkoisia arvo-osuusmuotoisia lainoja, jonka kuponnikorko maksetaan kerran vuodessa. Velkasitoumukset ovat korkeintaan vuoden pituisia diskonttopohjaisia velkakirjoja. Muut lainat sisältävät mm. EMTN-ohjelman puitteissa liikkeeseen laskettuja erillislainoja.



Lähde: Valtiokonttori

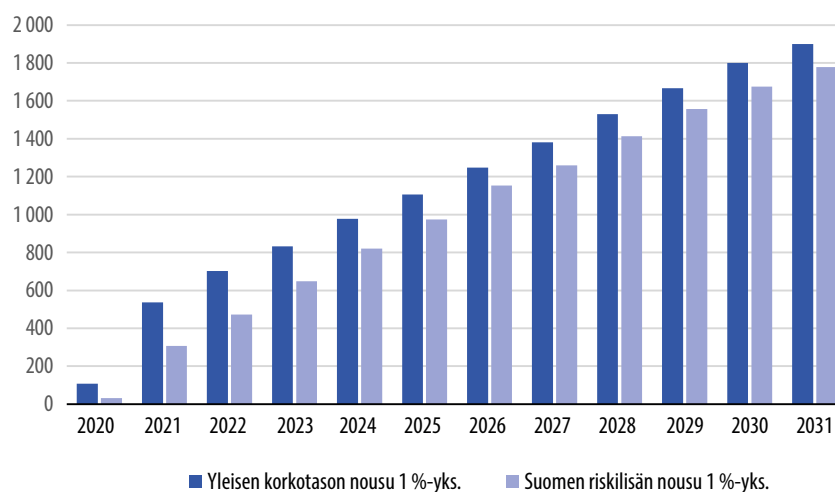
**Kuvio 13. Valtionvelan korkoriskiaseman kehitys, keskimääräinen maturiteetti ja keskimääräinen uudelleenhinnoittelu aika**

Valtionvelan korkoriskiä voidaan havainnollistaa myös ns. budjettiriskikäsitteellä, jossa tarkastellaan korkomenojen muutosta yleisen korkotason tai Suomen koron riskilisen nousussa pysyvästi yhdellä prosenttiyksiköllä. Yleisen korkotason nousu lisäisi valtion ennustettuja korkomenoja nykyisen velan uudelleenhinnoittelun kautta siten, että esimerkiksi vuonna 2021 vuotuiset velan korkomenot olisivat 536 miljoonaa euroa korkeammat ennusteeseen verrattuna (kuvio 14).<sup>12</sup> Vastaavasti Suomen valtionvelan koron riskilisen nousu yhdellä prosenttiyksiköllä kasvattaisi korkomenoja 307 miljoonaa euroa.<sup>13</sup>

Ero kustannusten nousussa johtuu korkoriskin ja jälleenrahoitusriskin erottamisesta korkojohdannaisien avulla. Koronvaihtosopimusten avulla Valtiokonttori voi velkakirjojen liikkeellelaskuissa jättää korkoriskin liittyvät näkökulmat erilliseen tarkasteluun ja keskittyä markkinakysyntään ja jälleenrahoitusriskiin. Toisin sanoen, koronvaihtosopimuksia käyttämällä Valtiokonttori voi säätää valtion velkakirjaportfolion korkoriskiprofiilia irrallaan rahoitusriskistä. Kuvio 13 voidaankin havaita, että rahoitusriskiä kuvaava keskimääräinen maturiteetti on pidempi kuin korkoriskiä kuvaava keskimääräinen uudelleenhinnoittelu aika.

<sup>12</sup> Kuviossa ei huomioida mahdollista velanmäärän kasvua.

<sup>13</sup> Laskelmien taustalla valtionvelan määrä 31.8.2020 tilanteen mukaan. Vuoden 2020 nettolainanoton määräksi oletettu 17,7 mrd. euroa. Ensi vuoden alijäämäksi oletettu talousarvioesityksen mukaisesti 10,8 mrd. euroa. Vuosien 2022-2024 alijäämäluvut pohjautuvat valtiovarainministeriön kansantalousosaston ennusteisiin. Vuodesta 2024 eteenpäin alijäämän oletettu olevan samalla tasolla kuin vuonna 2024.



Lähde: Valtiokonttori

**Kuvio 14.** Nettokorkomenojen muutos, jos korot nousevat prosenttiyksikön, milj. euroa

Yleisen korkotason ja Suomen riskilisän nousuun varautumisen eriyttämistä puoltaa näiden riskien erilainen luonne. Yleinen korkotaso nousee yleensä silloin, kun taloustilanne Euroopassa on suotuista, mikä lähtökohtaisesti siivittää myös Suomen taloutta kasvattaen verotuloja ja luoden valtion budjettiin liikkumavaraa. Vastaavasti maakohtaisen riskilisän nousu on yleensä seurausta tilanteesta, jossa maan makrotalouden ja julkisen talouden tila on heikentynyt maakohtaisista tekijöistä johtuen, jolloin liikkumavaraa julkisessa taloudessa on lähtökohtaisesti niukasti. Budjettiriskin kannalta on perusteltua suojautua jälleenrahoitusriskiin ja sitä kautta riskilisän nousuun uudelleenhinnoitteluajankohtaa pidemmällä lainojen maturiteetilla.

## 4.2 Elinkaarimalliin liittyvät sopimusvastuut

Elinkaarimallissa (PPP-malli) palveluntuottaja (eli ns. hankeyhtiö) rahoittaa, suunnittelee, toteuttaa ja ylläpitää tietyn hankkeen sopimuksen mukaisesti noin 15–25 vuoden ajan. Mallissa julkisen sektorin toimija toimii hankkeen tilaajana ja valvojana.

Elinkaarihankkeita on käytetty mm. tiehankkeiden yhteydessä (taulukko 2). Niissä eduskunta myöntää talousarviossa Liikennevirastolle valtuuden elinkaarihankkeen toteuttamiseksi. Valtuus sisältää tien rakentamisen kustannuksen sekä tieyhtiölle maksettavan palvelumaksun tien kunnossapidosta. Tätä varten eduskunta päättää vuosittain talousarviossa sopimuksen mukaisesta määrärahasta.

Elinkaarimalliin sisältyviä riskejä ovat rahoitusriskin lisäksi rakennuskustannusten nousu, rakentamisen viivästyminen ja laatu, ylläpidon laatu- ja kustannusriski sekä hankeyhtiöön liittyvä vastapuoliriski. Lisäksi sopimuksen mahdollinen irtisanominen voi sisältää merkittäviä irtisanomiskustannuksia.

Elinkaarimallissa valtion varoja sitoutuu kymmeniksi vuosiksi, mikä kaventaa tulevien eduskuntien mahdollisuuksia aloittaa uusia hankkeita. Edelleen elinkaarimallin osamaksuluonteen vuoksi on olemassa riski sille, että investointeja tehdään yli tason, mikä olisi julkisen talouden kestävyyskannalta tarkoituksenmukaista.

**Taulukko 2. Elinkaarihankkeet valtion talousarviossa, milj. euroa**

Elinkaarihankkeet: 31.10.79	Valtuus	2008–2020	2021–2024	2025–2028	2029–2040	2008–2040
E18 Muurla-Lohja	700,0	473,1	105,2	102,0	19,7	700,0
E18 Muurla-Lohja palvelutason nosto	30,0	1,0	8,0	13,0	8,0	30,0
E18 Koskenkylä-Kotka	650,0	354,8	200,0	95,2	0,0	650,0
E18 Hamina-Vaalimaa	550,0	120,0	120,0	125,5	184,5	550,0
Hailuodon kiinteä yhteys	147,0	10,0	25,0	24,0	88,0	147,0
<b>Yhteensä</b>	<b>2077,0</b>	<b>958,9</b>	<b>458,2</b>	<b>359,7</b>	<b>300,2</b>	<b>2077,0</b>

Hailuodon kiinteän yhteyden vuosijaottelu on alustava.

## 4.3 Valtion muut monivuotiset vastuut

Valtiolla on myös muita monivuotisia sopimusvastuita, joiden osalta valtiolla on suora lain-säädäntöön perustuva maksuvelvoite. Talousarviotalouden selkeästi suurin tämän tyyppinen monivuotinen vastuu on valtion eläkevastuu.

Eläkevastuulla tarkoitetaan rahamäärää, joka riittäisi kattamaan tähän mennessä ansaittujen eläke-etuuksien kustannukset. Valtion eläkevastuu kertoo, mikä on valtion eläkejärjestelmän piirissä oleville entisille ja nykyisille työntekijöille annetun eläkelupauksen nykyarvo. Valtion eläkevastuu vuoden 2019 lopussa oli 92,7 mrd. euroa.

Valtion eläkerahaston (VER) (ks. myös luku 3.2) avulla valtio on pyrkinyt varautumaan tulevien eläkkeiden rahoitukseen ja tasaamaan eri vuosien eläkemenoja. Vuoden 2019 lopussa VER:n sijoitussalkun markkina-arvon ja valtion laskennallisen eläkevastuun välinen suhdeluku eli rahastointiaste oli noin 22 prosenttia.

Valtion eläkemenojen rahoituspohjaan kohdistuu riskejä, jotka liittyvät yhtäältä palkkasumman ja toisaalta sijoitusvarallisuuden ja sen tuoton kehityksen poikkeamiseen odotetusta. Myös eläkemenojen kehitykseen liittyy epävarmuustekijöitä. Palkkasumman aleneminen heikentäisi VER:n tulopohjaa ja pienentäisi sijoitettavaa varallisuutta, mutta valtion kannalta kokonaisuutena se vähentäisi välittömien työvoimakustannusten lisäksi myös eläkevastuiden kasvua.

Muita monivuotisia vastuita ovat mm. valtuuksien vaatima talousarvion määrärahatarve (vuonna 2019 10,1 mrd. euroa). Rahastotalouden ja valtion liikelaitosten muut monivuotiset vastuut ovat verrattain pieniä, yhteensä 2,9 mrd. euroa vuoden 2019 lopussa.

## 5 Valtion ehdolliset taloudelliset vastuut

Luvun alkuosassa käsitellään ns. avoimia ehdollisia vastuita, jotka ovat valtiota oikeudellisesti velvoittavia. Tällaisia ovat valtion takaukset ja takuut, kansainvälisiin rahoituslaitoksiin liittyvät pääomavastuut, ilmastovastuut ja ydinvastuu. Luvun loppuosassa tarkastellaan ns. piileviä ehdollisia vastuita, jotka ovat valtiota yhteiskunnallisten tai poliittisten tekijöiden takia velvoittavia. Näitä ovat pankkisektorin ja paikallishallinnon piilevät vastuut sekä valtionyhtiöihin ja ympäristö- ja kemikaaliturvallisuuteen liittyvät ehdolliset vastuut.

### 5.1 Valtiontakaukset ja -takuut

Valtiontakausten ja -takuiden<sup>14</sup> voimassa oleva määrä oli vuoden 2019 lopussa 60,2 mrd. euroa, jossa oli edelliseen vuoteen verrattuna kasvua 3,6 mrd. euroa (kuvio 15). Kesäkuun lopussa 2020 voimassa oleva valtiontakausten ja -takuiden määrä oli 61,1 mrd. euroa. Takausten ja takuuvastuiden kanta kasvoi voimakkaasti koko 2010-luvun ajan ja kasvu jatkuu edelleen. Takauskanta oli vuonna 2010 23,1 mrd. euroa.

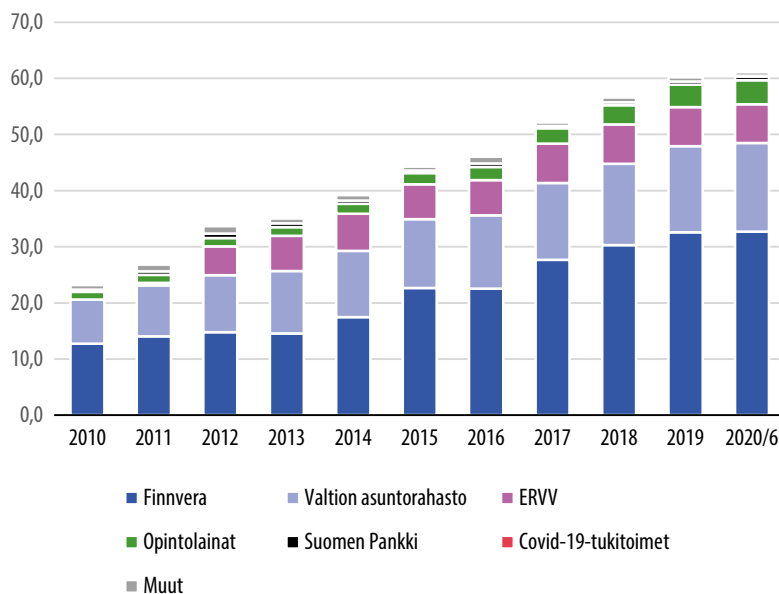
Suurimmat voimassa olevat vastuut liittyvät Finnveran toimintaan (32,6 mrd.), asuntorahoitukseen (15,3 mrd.) sekä kansainvälisten rahoituskriisien hallintaan (ERVV 7,0 mrd.). Vuonna 2019 euromääräisesti suurin vastuiden kasvu kohdistui Finnveran toimintaan liittyviin takuisiin, joiden kanta kasvoi noin 2,2 miljardilla eurolla (kuvio 15 ja liite 2). Asuntorahoituksen takauskanta kasvoi 0,8 mrd. eurolla ja opintolainojen takauskanta 0,6 mrd. eurolla.

Valtiontakausten ja -takuiden käytettävissä oleva enimmäismäärä oli vuoden 2019 lopussa 106,5 mrd. euroa. Enimmäismääränä ilmoitetaan laissa tai eduskunnan päätöksellä hyväksytty enimmäismäärä ja vuosittain talousarviossa annettavien takausvaltuuksien osalta voimassa olevien takausten määrä lisättynä myönnettyjen, mutta nostamattomien takausten määrällä.

<sup>14</sup> Valtiontakauksella tarkoitetaan valtion oikeudellista sitoutumista vastuuseen toisen tahon velasta. Valtiontakuu tarkoittaa valtion oikeudellista sitoutumista korvaamaan tietyistä toiminnasta aiheutuvat tappiot ja menetykset.

Valtiontakausten ja -takuiden käytettävissä oleva enimmäismäärä kasvoi kevään aikana huomattavasti, 27,4 mrd. eurolla olleen kesäkuun 2020 lopussa 133,9 mrd euroa. Kasvu johtui pääosin Finnveran vientitakuiden ja varainhankinnan enimmäismäärien sekä kotimaan rahoitusvaltuuksien korottamisesta. Myös koronavirukseen liittyvät tukitoimet kasvattivat käytettävissä olevaa enimmäismäärä 2,9 mrd. eurolla.<sup>15</sup> Takaus- ja takuuvastuiden voimassa oleva määrä on kevään aikana kehittynyt huomattavasti maltillisemmin, reilulla 800 milj. eurolla.

Seuraavassa on yksityiskohtaisempi kuvaus taloudellisesti merkittävimmistä myönnettyistä valtiontakauksista ja -takuista sekä niiden riskeistä.



Lähde: Valtiokonttori

Finnveraan liittyvä takausvastuu muodostuu 1) vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan vastuukannasta 2) kotimaisesta vastuukannasta ja 3) varainhankinnan takauksesta. Vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan takaus- ja takuumäärässä on otettu huomioon voimassa olevat vastuut (nostetut ja nostamattomat). Lain mukaiseen vastuumäärään sisältyvät voimassa olevat vastuut ja puolet tarjousvastuista päätöspäivän valuuttakurssilla. Suomen Vientiluotto Oy:n myöntämien vientiluottojen takaisinmaksuihin liittyvän riskin kattaa emoyhtiö Finnveran myöntämä vientitakuu. Finnveran toimesta EMTN-lainaohjelman alla tehtävällä varainhankinnalla on valtion takaus. Siltä osin kuin valtion takaamaa velkaa on käytetty vientiluottojen rahoittamiseen, valtion vastuu ei ole vientitakuiden ja varainhankinnan valtiontakausten osalta kahdenkertainen, mutta ne voivat realisoitua eri tekijöiden johdosta eri ajankohtana. Tässä raportoidut ehdolliset vastuut ovat yhdenmukaisia valtion tilinpäätöksessä raportoitujen lukujen kanssa.

Covid-19-tukitoimet sisältävät koronavirusepidemian vuoksi myönnetty valtiontakaukset- ja takuut Euroopan komission varainhankinnalle (ns. SURE-tukiväline), Euroopan investointipankille (ns. EU Covid-19 -takuurahasto), kotimaisille varustamo- ja ilmailualan yrityksille sekä Työllisyysrahastolle.

#### Kuvio 15. Voimassa olevien valtiontakausten ja -takuiden kehitys, mrd. euroa

<sup>15</sup> Koronakriisin vuoksi valtiontakauksia- ja takuita on myönnetty Euroopan komission varainhankinnalle (ns. SURE-tukiväline), Euroopan investointipankille (ns. EU Covid-19 takuurahasto), kotimaan varustamo- ja ilmailualan yrityksille sekä Työllisyysrahastolle. Luvuissa ei ole mukana ns. EU:n elpymisrahastoa.



### 5.1.1 Finnvera Oyj:n vienninrahoitus

Julkinen vienninrahoitus koostuu kolmesta rahoitusmuodosta: valtion vientitakuista, korontasauksesta sekä vienti- ja alusluotoista. Vienninrahoitus toteutetaan valtion kokonaan omistaman erityisrahoitusyhtiö Finnveran Oyj:n sekä sen kokonaan omistaman tytäryhtiön Suomen Vientiluotto Oy:n kautta. Lisäksi Finnvera rahoittaa kotimaassa pk-yrityksiä.<sup>16</sup>

Valtio säätelee julkisen vienninrahoitustoiminnan laajuutta enimmäisvastuumääriä koskevien valtuuksien avulla. Vienninrahoitusjärjestelmän valtuuksia on korotettu viime vuosina usein. Vuoden 2020 kesäkuun lopussa vienninrahoituksen enimmäisvastuumääriä koskevat valtuudet olivat:

- i) Finnvera Oyj:n myöntämät vientitakuut ja suojautumisjärjestelyt 38 mrd. euroa;
- ii) Suomen Vientiluotto Oy:n vienti- ja alusluotot 33 mrd. euroa;
- iii) korontasausvaltuus 33 mrd. euroa;
- iv) erityisriskinoton takausvaltuus 5 mrd. euroa;
- v) Finnveran varainhankinnan valtioneuvoston takauksen enimmäisvaltuus 20 mrd. euroa ja
- vi) valtion Finnveralle mahdollisesti myöntämän lainajärjestelyn enimmäisvaltuus 3 mrd. euroa.

Valtuuskorotusten myötä vienninrahoitukseen liittyvät valtion kokonaisvastuut ovat kasvaneet viime vuosina merkittävästi, kuten kuviosta 15 ja liitteestä 2 on nähtävissä.

Erityisesti varustamoiden tilauskannan osalta on tehty tulevaisuudessa valmistuviin aluksiin liittyen rahoitussopimuksia, joihin liittyvät takuut ja tarjoukset tulevat nostetuksi vasta useiden vuosien päässä. Näin ollen nostettujen luottojen määrä, joista luottotappioita voisi syntyä, on pienempi kuin vastuiden bruttomäärä. Vuoden 2019 lopussa vientitakuu- ja erityisvastuut olivat 25,5 mrd. euroa ja nostettujen vastuiden määrä vastaavasti 11,4 mrd. euroa.

Keskeinen Finnveran vienninrahoituksen riski koskee luottoriskiä. Sen osalta merkityksellistä on vastuuportfolion hajautumisaste, eli missä määrin riskit ovat keskittyneitä tietyille toimialoille, maantieteellisille alueille ja asiakkaille.

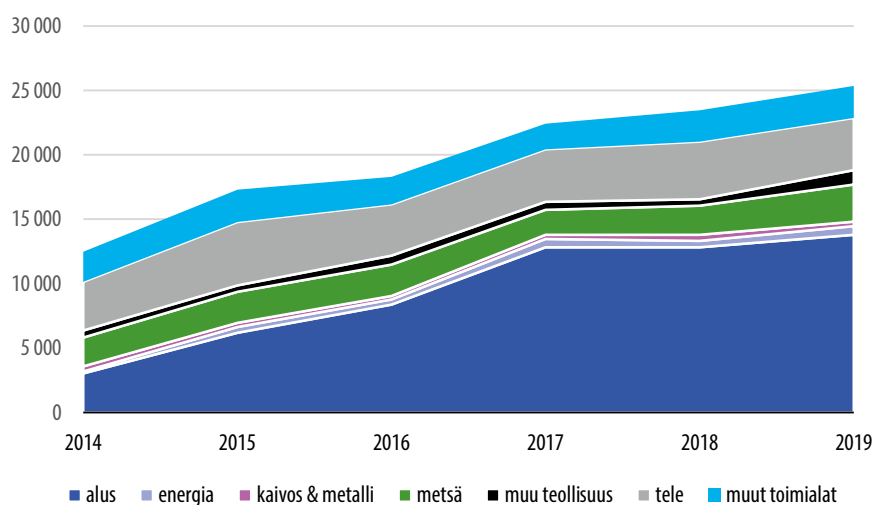
<sup>16</sup> Kotimaan rahoituksen osalta vastuut eivät ole kasvaneet vienninrahoitusta vastaavalla tavalla. Kotimainen luotto- ja takauskanta oli vuoden 2019 lopussa 1,9 mrd. euroa. Alkuvuonna 2020 kotimainen vastuukanta on kuitenkin kasvanut melko voimakkaasti ollen 30.6.2020 2,4 mrd. euroa.

Kuten kuvioista 16–18 on nähtävissä, vienninrahoitustoiminta on keskittynyt. Alustoimialan osuus kokonaisvastuista oli vuoden 2019 lopussa noin 54 prosenttia (kuvio 16). Toimialoittainen keskittyneisyys on myös voimistunut viime vuosien aikana. Vuonna 2014 alustoimialan osuus kokonaisvastuista oli vielä alle 25 prosenttia.

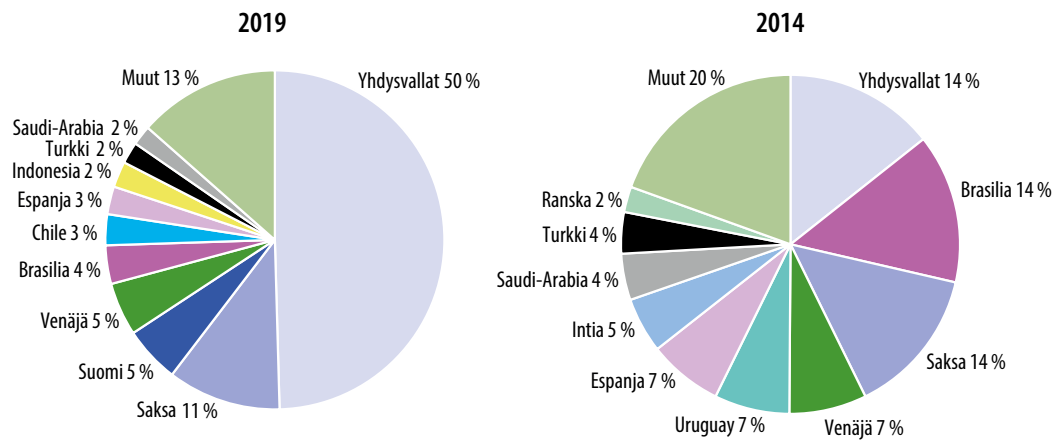
Myös alueellisesti tarkasteltuna kokonaisvastuiden keskittyneisyys on voimistunut (kuvio 17). Vuonna 2019 selkeästi suurin osa vientitakuiden vastuukannasta, 50 prosenttia, kohdistui Yhdysvaltoihin Saksan osuuden ollessa 11 prosenttia. Vuonna 2014 Yhdysvaltojen osuus oli yhtä suuri kuin Saksan ja Brasilian, 14 prosenttia.

Vientitakuuvastuisiin liittyy lisäksi merkittäviä asiakaskeskittymäriskejä (kuvio 18). Vuoden 2019 lopussa kolmen suurimman ostajarahoituksen saajan osuus oli 49 prosenttia vientitakuiden kokonaisvastuista, 10 suurimman 66 prosenttia ja 20 suurimman 78 prosenttia. Verrattuna vuoteen 2014 asiakaskeskittymäriskit ovat selvästi kasvaneet, joskin viimeisten kolmen vuoden aikana suurimpien asiakkaiden osuus vientitakuiden kokonaisvastuista on pienentynyt.

Lähde: Finnvera

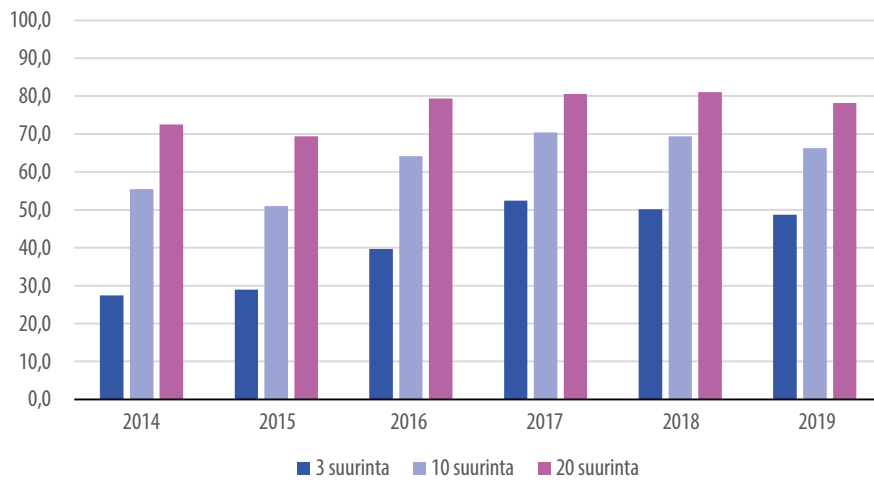


**Kuvio 16. Vientitakuiden toimialajakauma, milj. euroa**



Lähde: Finnvera

**Kuvio 17. Vientitakuiden maajakauma, %**



Lähde: Finnvera

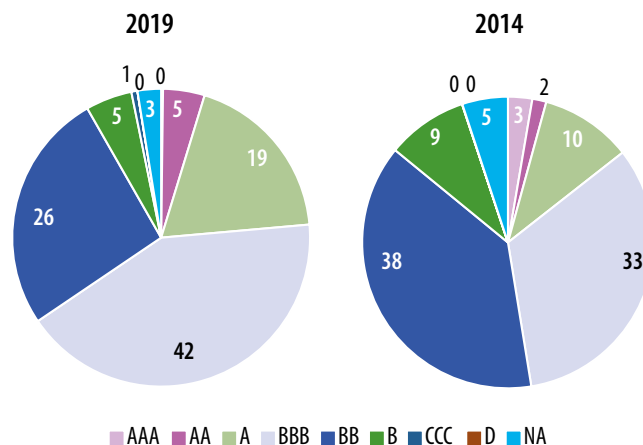
**Kuvio 18. Vientitakuiden asiakaskeskittymät, %**

Toimiala-, maa- ja asiakaskeskittymäriskit ovat osin päällekkäisiä. Tarkempia tietoja riskien päällekkäisyyksistä ei kuitenkaan ole yleisesti saatavilla.

Vientitakuuvastuukannan riskisyys on riskiluokitusjakauman muutosten perusteella pienentynyt verrattaessa vuoden 2019 tilannetta vuoteen 2014 (kuvio 19). Vuonna 2014 ns. investointitasoa kuvaavaan BBB-luokkaan tai sitä parempiin riskiluokkiin kuului noin 47 prosenttia vastuukannasta. Vuonna 2019 vastaava luku oli 66 prosenttia.

Keskittymäriskit altistavat vienninrahoitustoiminnan ja riskienhallinnan paitsi idiosynkraattisille sokeille niin myös ns. malliriskille. Malliriski syntyy, jos vastuiden realisoitumiset korreloivat ennakoitua voimakkaammin keskenään. Esimerkiksi ylikapasiteetin syntyminen varustamomarkkinoille tai kysynnän merkittävä aleneminen kyseisellä markkinalla voi johtaa ennakoitua suurempiin vastuiden realisoitumisiin.

Koronakriisi on tuonut konkreettisella tavalla esille Suomen vienninrahoituksen keskittyneeseen rakenteeseen liittyvät riskit. Koronapandemia vaikutti merkittävästi risteilytoimialaan keskeyttäen käytännössä koko risteilytoiminnan joksikin aikaa ja heikensi merkittävästi toimialan lähitulevaisuuden näkymiä. Tästä syystä Finnvera ilmoitti elokuussa julkistamassaan puolivuositarkastuksessa vientitakuiden ja erityistakausten odotettavissa olevien luottotappioiden kasvaneen 475 milj. eurolla.



Lähde: Finnvera

**Kuvio 19. Vientitakuiden riskiluokitusjakauma, %<sup>17</sup>**

<sup>17</sup> Pienintä riskiä kuvaa luokka AAA ja vastaavasti D-luokka tarkoittaa riskin varmaa toteutumista. NA sisältää riskiluokittamattomat riskit, kuten valtioihin liittyvät suvereeniriskit.

Vienninrahoitukseen liittyy myös likviditeetti- ja markkinariskejä. Turvatakseen Suomen vienninrahoituksen kilpailukykyä Vientiluotto sitoutuu viennin rahoittajana pitkällä toimitusajalla ennalta sovittuihin luottoehtoihin (mukaan lukien kiinteään CIRR-korkoon<sup>18</sup>). Sen sijaan asiakkaalle voidaan joutua jättämään, kilpailutilanteesta johtuen, vaihtoehtoja lainan noston, korkoehtojen tai valuutan osalta.

Kiinteäkorkoisiin vientiluottoihin liittyy korkoriskiä, joka siirretään valtion kannettavaksi korontasaus sopimuksilla. Jos korko asetetaan kilpailukykyisistä OECD:n vientiluottosopimuksen mukaisesti mahdollisimman matalaksi, valtiolle voi transaktion ehdoista ja markkinatilanteesta riippuen olla mahdotonta suojautua kokonaan korkoriskiltä aiheuttamatta valtiolle tappiota.

Finnveran vienninrahoitustoiminnasta mahdollisesti aiheutuviin luottotappioihin on varauduttu kahdella rahastolla, joiden varat olivat vuoden 2019 lopussa yhteensä 1,46 mrd. euroa. Vientitakuutoiminnan tappiot katetaan ensi sijassa Finnveran taseessa olevasta vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan rahastosta, jonka suuruus oli vuoden 2019 lopussa 773 milj. euroa. Toissijaisesti tappioita katetaan valtion talousarvion ulkopuolisesta Valtion-takuurahastosta, jonka varat olivat vuoden 2019 lopussa 686 milj. euroa.<sup>19</sup> Jos rahastoidut varat eivät riitä, Finnveran tappiot katetaan valtion talousarviosta.

Yksittäisiin vastapuoliin ja keskittyymiin liittyviä riskejä suojataan osin jälleenvakuutuksilla. Vuoden 2019 lopussa Finnveran voimassa olleiden jälleenvakuutusten enimmäiskorvausmäärä oli noin 1,5 mrd. euroa eli noin 13 prosenttia nostetuista vastuista.

### 5.1.2 Valtion asuntorahasto

Valtiolla on tällä hetkellä yksitoista talousarvion ulkopuolista rahastoa. Vastuiden kannalta Valtion asuntorahasto muodostaa rahastojen takauskannasta pääosan.<sup>20</sup>

Valtion asuntorahaston takausvastuut koostuvat asuntorakentamiseen, peruskorjauksiin ja asunnonhankintaan liittyvien lainojen valtioneuvoston takauksista. Rakentamisen ja peruskorjausten rahoituksessa merkittävimmät lainansaajat ovat vuokratilo- tai

18 CIRR-koron määrittäminen perustuu pitkäaikaisten valtion joukkovelkakirjojen tuottoon lisättynä kiinteällä marginaalilla.

19 Myös kotimaan rahoituksesta aiheutuviin tappioihin varaudutaan. Valtio on sitoutunut luotto- ja takaustappiositoumuksen mukaisesti korvaamaan vuoden 2018 alusta lähtien 50 prosenttia pk- ja midcap-rahoituksen tappioista. Tämän valtion luottotappiokorvauksen jälkeen tappiot katetaan Finnveran kotimaan toiminnan rahastosta, jossa oli vuoden 2019 lopussa 266 milj. euroa.

20 Valtion asuntorahaston lisäksi myös maatilatalouden kehittämisrahastolla, huoltovarmuusrahastolla ja valtion-takuurahastolla on valtion takauksia.

asumisoikeustaloyhteisöjä. Yksityishenkilöiden osalta takauskanta muodostuu rahalaitoksien myöntämien asuntolainojen rajatuista valtionehtäuksista.

Valtion asuntorahaston ehdollisiin vastuisiin kuuluvat takauksen lisäksi myös asuntorahoituksen korkotukilainojen korkotukimaksut. Yhteisöille myönnettyistä valtion täytetäkauksen sisältävistä rakentamis- ja perusparannuslainoista pääosa on korkotukilainoja. Yksityishenkilöiden korkotukilainoituksen suurin ryhmä ovat ensiasunnonostajien ASP-lainat. Valtion asuntorahaston varoista maksetaan myös erilaisia asuntotuotantoon, asuntokantaan ja vuokrataloyhteisöjen talouden tervehdyttämistoimiin liittyviä avustuksia.

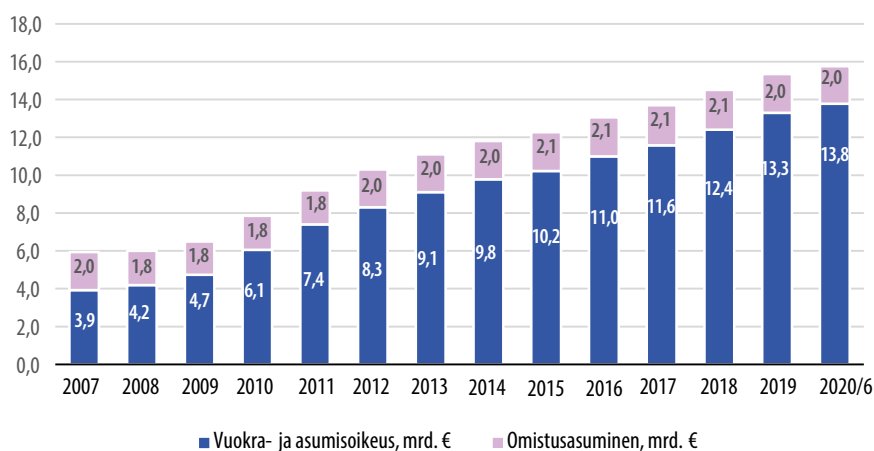
Valtion asuntorahaston varoista maksetaan takausvastuiden perusteella maksettavat takauskorvaukset sekä lainasaamisten turvaamisesta aiheutuvat menot. Rahaston varoista maksetaan tarvittaessa myös rahaston velkojen lyhennykset ja korot. Tällä hetkellä Valtion asuntorahastolla ei ole velkoja.

Valtion asuntorahaston taseessa saatavien pääosan muodostavat vuokratalo- ja asumisoikeustaloyhteisöille ennen vuotta 2008 myönnettyt pitkäaikaiset aravalainat.<sup>21</sup> Tulonsa rahasto saa aravalainojen koroista, lyhennyksistä ja erilaisiin valtionehtäuksiin liittyvistä takausmaksuista.

Asuntorahoitukseen liittyvä takauskanta on kasvanut viimeisen kymmenen vuoden aikana voimakkaasti (kuvio 20). Takauskanta oli 6,5 mrd. euroa vuonna 2009. Vuoden 2019 lopussa takauskanta oli kasvanut 15,3 mrd. euroon. Tästä 13,3 mrd. euroa muodostui yhteisölainatakauksista ja 2 mrd. euroa yksityishenkilöiden asuntolainojen valtionehtäuksista. Kesäkuun lopussa 2020 takauskanta oli 15,8 mrd. euroa. Kuluvan vuoden kasvu muodostui yhteisölainatakauksista, joiden kanta nousi 13,8 mrd. euroon. Yksityishenkilöiden asuntolainatakauksen määrä säilyi 2 mrd. euron tasolla.

Asuntolainoituksen takauskantaa on kasvattanut luopuminen suorasta valtion asuntorahoituksesta sekä takausvaltuuksien selkeä korottaminen finanssikriisin alkamisen jälkeen. Huippuvuosina 2009 ja 2010 asuntorakentamisen takausvaltuuksia käytettiin 1,5–1,7 mrd. euroa vuodessa. Tämän jälkeen 2010-luvun vuotuinen takausvaltuuksien käyttö oli keskimäärin 1,1 mrd. euroa vuodessa. Vuosina 2018 ja 2019 valtuuksien käyttö kohosi 1,5 mrd. euron tasolle. Talousarviossa vahvistetut takausvaltuudet uusille vuokra- ja asumisoikeustalolainoille ovat olleet viime vuosina 1,7 mrd. euroa ja sama valtuus on myös vuodelle 2020. Lähde: Valtiokonttori

<sup>21</sup> Valtion asuntorahaston saatavia käsitellään erikseen luvussa 3.4.



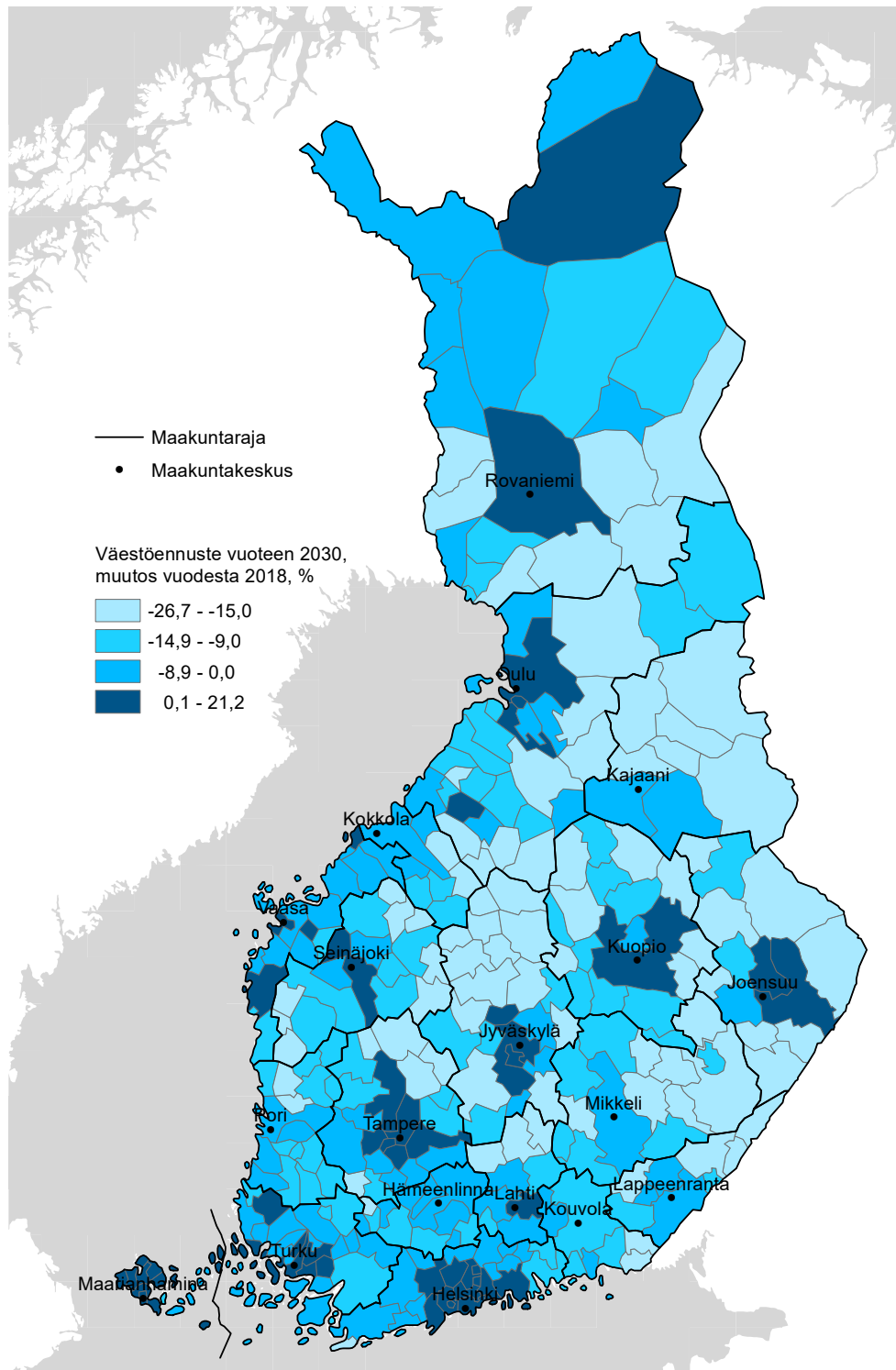
**Kuvio 20. Asuntorahoituksen takauksen kehitys, mrd. euroa**

Asuntorahoituksen takaukset ovat täytetakauksia, jolloin rahoituksen kohteena oleva kiinteistö tai asunto toimii ensisijaisena vakuutena. Jos maksukyvyttömyystilanteessa vakuuskohteen realisointihinnalla ei saada katettua rahoituslaitoksen lainasaatavia, valtio maksaa rahoituslaitokselle lainmukaisen takaukskorvauksen. Yhteisölainoihin liittyen vuonna 2019 ei maksettu takaukskorvauksia. Yksityishenkilöiden asuntolainojen takaukskorvauksia on 2010-luvulla maksettu keskimäärin 0,5 milj. euroa vuosittain. Vuonna 2019 takaukskorvauksia maksettiin 0,19 milj. euroa.

Suurimmassa osassa asuntorahoitusta ei peritä takausmaksuja. Yhteisölainojen takauksista kertyy vuosittain takausmaksutuottoja 0,3–1 milj. euroa ja yksityishenkilöiden takauksista noin 5–6 milj. euroa.

Valtion asuntorahoituksen täytetakaukset sisältävät lähtökohtaisesti tietoista riskinottoa, koska rakentamislainoissa lainoitusaste on 85–95 prosenttia kohteen kustannuksista ja laina-ajat jopa 45 vuotta. Vastaavilla ehdoilla ei olisi ilman lisävakuuksia mahdollista saada markkinaehtoista rahoitusta.

Asuntorahoituksessa kasvavan luottoriskin muodostavat väestöltään vähenevät alueet, joilla vuokratotalyhteisöjen käyttöasteiden aleneminen aiheuttaa taloudellisia vaikeuksia. Riskillisimmille alueille sijoittuu suoraa lainakantaa noin 0,9 mrd. euroa ja takaukskantaa noin 2,4 mrd. euroa, jotka muodostavat yhteensä 19,1 prosenttia vuokra- ja asumisoikeustotalyhteisöjen rahoitukseen liittyvästä 17,2 mrd. euron kokonaisvastuukannasta.



Lähde: Tilastokeskus

**Kuvio 21.** Kuntakohtaiset väestömuutoksen ennusteet vuodesta 2018 vuoteen 2030



Väestön keskittymiskehitys on Suomessa jatkunut pitkään, mikä on näkynyt vuokrataloyhteisöjen käyttöasteiden alenemisena ja maksuvaikeuksina erityisesti haja-asutusalueilla ja pienillä maaseutupaikkakunnilla sekä pienissä teollisuuskaupungeissa. Viime aikoina väestö on alkanut keskittyä entistäkin harvempiin keskuksiin, mikä ennakoi lisääntyviä riskejä kasvukeskusten ulkopuolisten alueiden vuokrataloyhteisöille.

Kuviossa 21 olevassa vuonna 2019 laaditussa väestöennusteissa näkyy kasvun keskittyminen pääkaupunkiseudun lisäksi muutamaan maakuntakeskukseen. Kasvukeskustenkin alueilla on osin väestön keskittymistä keskusta-alueille, joten kuntarajainen tarkastelu ei kaikilta osin anna luotettavaa kuvaa esimerkiksi kasvaviin maakuntakeskuksiin liitettyjen reuna-alueiden kehityksestä.

Valtion tukeman vuokra- ja asumisoikeustalorahoituksen riskienhallintaa hoitavat Asumisen rahoitus- ja kehittämiskeskus (ARA) ja Valtiokonttori. Riskienhallintatyössä on viime vuosina painotettu ennalta ehkäisevien suunnitelmien ja toimien merkitystä kunta- ja yhtiötasolla, jotta toimijat ottaisivat asuntokannan suunnittelussa huomioon alueen väestökehityksen vaikutukset. Sosiaalisen asuntorahoituksen riskienhallinnassa on mahdollista käyttää apuna erityislaeissa säädettyjä vuokrataloyhteisöille suunnattuja talouden tervehdyttämistoimia, joista keskeisimmät ovat lainaehtomuutokset, rajoitus- ja purkuakordi sekä tervehdyttämisavustus ja purkuavustus. Tervehdyttämistoimilla on tarkoitus minimoida valtiolle syntyvät luottotappiot ja varmistaa elinkelpoiseksi arvioidun vuokrataloyhteisön toiminnan hallittu jatkuminen.

Sosiaalisen asuntorahoituksen riskienhallinnan kannalta on haasteellista laeissa määriteltyjen tervehdyttämistoimien käytön soveltuminen tervehdyttämisavustusta lukuun ottamatta vain suoraan lainoitukseen. Takausvastuun kautta annetussa rahoituksessa velkasuhde on rahalaitoksen ja vuokrataloyhtiön välinen, jolloin valtion omat riskienhallintatimet lainojen elinkaaren aikana ovat suoraa rahoitusta haasteellisemmat eikä valtio pysty osallistumaan velkaan liittyviin järjestelyihin.

Luotto- ja vakuusriskit ovat tähän asti koskeneet pääsääntöisesti suoraa asuntorahoituksen antolainausta eli aravalainakantaa, ja yhteisölainojen takauksista on tullut maksuvaikeuksia vähän. Myös takausvastuulla olevan rahoituksen riskit ovat kuitenkin lisääntymässä, ja jatkossa luottotappioita voidaan ennakoida realisoituvan myös valtion takaaman lainakannan kohdalla. Kiinteistöjen käyttöastevajeiden lisäksi riskiä kasvattaa se, että asuntolainoitus on maksuohjelmiltaan takapainoista ja suurimmat lyhennykset ajoittuvat ajankohtaan, jolloin rakennukset ovat usein myös peruskorjauksen tarpeessa. Kasvukeskusten ulkopuolisilla alueilla myös kiinteistöjen vakuus- ja markkina-arvot ovat heikentyneet ja

kehityksen voidaan arvioida edelleen jatkuvan, joten maksukyvyttömyystilanteissa vakuudesta ei välttämättä saada riittävää katetta lainojen maksamiseen.<sup>22</sup>

Valtion asuntorahaston toimintaan liittyy myös keskittymäriskejä. Asuntorahaston laina- ja takauskannassa kesäkuun lopussa 2020 kolme suurinta asiakasta kattoi vastuukannasta 26,1 prosenttia, 10 suurinta asiakasta kattoi 44,1 prosenttia ja 20 suurinta asiakasta kattoi 54 prosenttia.<sup>23</sup>

Asumisoikeustaloyhteisöjen rahoitukseen liittyvä takauskanta oli vuoden 2019 lopussa 3,1 mrd. euroa ja kesäkuun 2020 lopussa 3,3 mrd. euroa. Asumisoikeustalorahoituksen suhteellinen osuus yhteisölainojen takauksista on noussut vuoden 2010 15,5 prosentista 23,5 prosenttiin kesäkuussa 2020. Asumisoikeustalorahoitukseen sisältyy rajoitussäädöksistä johtuen vakuudellisia haasteita, jotka vaikeuttavat sekä peruskorjauslainoituksen saamista että mahdollista kiinteistön realisointia. Asumisoikeuslainsäädännön kehittämiseksi on käynnissä lainsäädäntöhanke, jossa on esitetty säädösmuutoksia, joilla voitaisiin nopeuttaa tappiollisen asumisoikeustalon käyttö- ja luovutusrajoituksista vapauttamista sallimalla jäljellä olevien asumisoikeussopimusten irtisanominen poikkeustapauksissa. Hallituksen esitys on annettu eduskunnalle lokakuussa 2020.

Pääosa valtion tukemasta asuntorahoituksesta on korkotukirahoitusta, jossa lainasuhteet ovat asiakkaiden ja rahalaitosten välisiä, ja säädöksissä määriteltyjen omavastuukorkojen ylittävään korko-osuuteen valtio maksaa korkotukea. Korkotukilainoissa omavastuukorkotasot vaihtelevat 1,0 prosentin ja 3,8 prosentin välillä. Korkotukien maksamisen kesto aika vaihtelee 10 vuodesta 24 vuoteen.

Korkotuettava asuntorahoituksen lainakanta on kasvanut vuoden 2010 lopun 6,2 mrd. eurosta 17 mrd. euroon vuonna 2019 ja 17,7 mrd. euroon kesäkuun 2020 lopussa (ks. kuva 22). Matalan korkotason vuoksi asuntorahoituksen korkotukimaksut ovat tällä hetkellä vain noin 3,1 milj. euroa vuodessa. Korkotukilainoituksen kokonaiskannan merkittävä kasvu sisältää kuitenkin potentiaalisen korkoriskin valtiolle pitkällä tähtäyksellä. Korkotason nousu sekä joidenkin lainaryhmien alhaiset omavastuukorot lisäävät riskiä

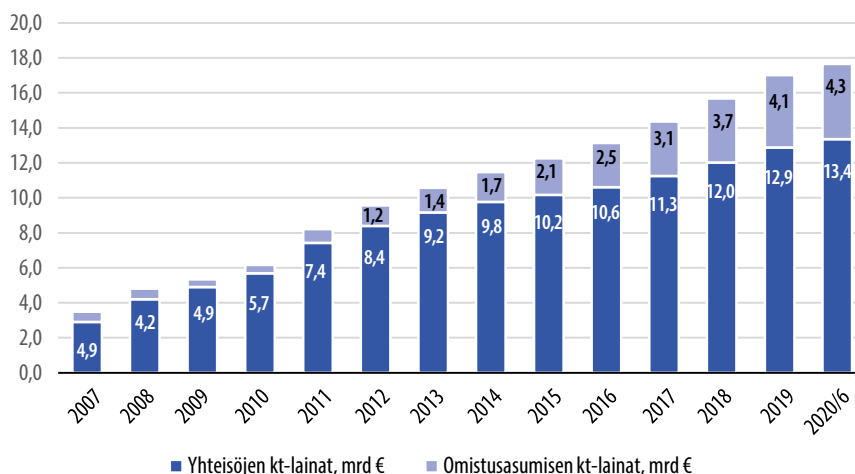
22 Heikkenevä kehitys huomioitiin vuonna 2017 valmistuneessa AAKE-työryhmän (Asuntokannan ja asumisolojen kehittäminen kasvukeskusten ulkopuolella) raportissa, jossa esitettyjen suositusten pohjalta on tehty säädösmuutoksia, jotka ovat mahdollistaneet aiempaa tehokkaampia ja ennakoivampia tuki- ja rahoitusjärjestelytoimia väestöltään vähenevillä alueilla.

Valtion asuntorahoituksen kysymyksiä on käsitelty myös Eduskunnan tarkastusvaliokunnan mietinnössä Asuntopoliitiikan kehittämiskohteet. TrVM 3/2018 vp – Eduskunta. Eduskunta edellytti, että valmistellaan kahdeksanvuotinen asuntopoliittinen kehittämisohjelma, joka annetaan selontekona eduskunnalle. Työryhmä valmistelee ohjelmaa parhaillaan, ja tavoitteena on antaa ohjelma selontekona eduskunnalle vuoden 2020 loppuun mennessä.

23 Asiakaskeskittymien prosentuaalinen osuus on laskettu vuokra- ja asumisoikeustaloyhteisöjen laina- ja takauskannan yhteismäärästä, joka oli 30.6.2020 17,2 mrd. euroa.

korkotukimaksujen määrien kasvulle. Jos korkotukilainakannan korko olisi 5 prosenttia, olisi vuotuinen korkotukikustannus noin 318 milj. euroa.<sup>24</sup>

Asuntorahoituksen korkotukilainoituksessa erityisen nopea kasvu on viime vuosina kohdistunut yksityishenkilöiden ASP-asuntolainoitukseen. Lainakanta on kasvanut vuoden 2010 lopun 346 milj. eurosta 4,1 mrd. euroon vuoden 2019 loppuun mennessä. Kesäkuun 2020 lopussa ASP-lainakanta oli 4,3 mrd. euroa. Uusien ASP-säästötilien korkealla tasolla säilyneet avausmäärät viime vuosina ennakoivat, että ASP-korkotukilainakannan kasvu jatkuu edelleen nopeana myös lähivuosina.



Lähde: Valtiokonttori

**Kuvio 22.** Asuntorahoituksen korkotukilainakannan kehitys, mrd. euroa

### 5.1.3 Opintolainat

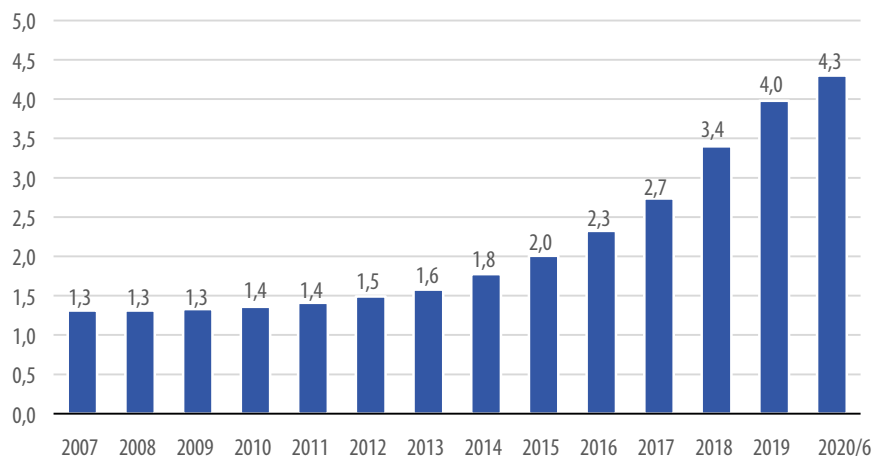
Valtion takaama opintolainakanta on kasvanut viime vuosina nopeasti. Taustalla on vaikuttanut vuoden 2017 opintotukiuudistus, missä mm. opintolainan valtioneuvoston määrää korotettiin. Viime vuoden lopussa lainakanta oli 4 mrd. euroa kun se vielä 2010-luvun alussa oli 1,4 mrd. euroa.

Opintolainakannan kasvu ei toistaiseksi ole näkynyt perinnässä olevien opintolainojen takausvastuusaatavien kasvuna. Perinnässä olevien takausvastuusaatavien määrä on itseasiassa pienentynyt viime vuosina. Vuonna 2019 takausvastuusaatavat olivat 113,3 milj. euroa kun vastaavat luvut vuosina 2018, 2017 ja 2016 olivat 115,9, 122,0 ja 131,7 milj.

<sup>24</sup> Valtiokonttorin korkotukimaksujen simulointi.

euroa. Valtion takausvastuun perusteella pankeille maksettu lainamäärä on sen sijaan kasvanut viime vuosina muutamilla miljoonilla ollen vuonna 2019 19,5 milj. euroa. Edellisen vuoden lopussa vastaava luku oli 16,5 milj. euroa. Vuosittainen takaisinperinnän tuotto on ollut lähellä vuosittaisia takausvastuumenoja. Vuonna 2019 tuotto oli yhteensä 15,5 milj. euroa. Takaisinperintään kohdistui vuonna 2019 maksuvapautuksia ja poistoja noin 9,6 milj. euroa.

Opintolainakantaan ei sisälly asiakaskohtaisia riskikeskittymiä. Vuoden 2019 lopussa opintovelallisia oli 457 860 henkilöä, ja keskimääräinen opintolaina oli 8 658 euroa.



Lähde: Kela, Valtiokonttori

**Kuvio 23.** Opintolainojen valtiontakauskannan kehitys, mrd. euroa

### 5.1.4 Euroopan rahoitusvakaussväline

Euroopan rahoitusvakaussväline (ERVV) on euroalueen jäsenvaltioiden Luxemburgiin vuonna 2010 perustama osakeyhtiö, jonka tehtävänä oli toimia väliaikaisena kriisinhallintavälineenä myöntämällä rahoitusongelmiin ajautuneille jäsenvaltioille ehdollista rahoitustukea. Euroalueeseen kuuluvat valtiot takaavat ERVV:n varainhankinnan. Takaus kattaa myös korot ja ylitakauksen, eikä siitä ole peritty takausmaksua.

ERVV:n helmikuussa 2012 hyväksytyn varainhankintaohjelman enimmäismäärä on edelleen 241 miljardia euroa Kreikalle, Irlannille ja Portugalille myönnettyä rahoitustukea varten. ERVV:stä ei ole myönnetty uusia ohjelmia vuoden 2013 jälkeen eikä maksettu

rahoitustukea vuoden 2014 jälkeen. Suomen takausosuus ERVV:n tekemästä varainhankinnasta oli vuoden 2019 lopussa korkoineen ja ylitakauksineen noin 7 mrd. euroa<sup>25</sup>.

Mikäli rahoitustukea saanut valtio ei pysty maksamaan ERVV:ltä saamaansa rahoitusta tai sen korkoja takaisin, Suomi joutuu maksamaan ERVV:lle takausosuutensa mukaisesti. ERVV:n monipuoliseen varainhankintastrategiaan liittyy lisäksi operatiivisia riskejä sekä vastapuoli- ja markkinariskejä, jotka voivat toteutua osin myös riippumatta tuensaajavaltion maksukykyvystä.

Suomen valtio pyysi ja sai Kreikan toisen ERVV-ohjelman osalta vakuudet rahoitustukeen liittyvän riskin rajaamiseksi<sup>26</sup>. Vakuusjärjestelyn arvo vastaa 40 prosentin osuutta Suomen laskennallisesta lainaosuudesta. Kreikan ohjelman osalta vakuuksien markkina-arvo on noin 913 milj. euroa.

### 5.1.5 Suomen Pankki

Valtioneuvoston Suomen Pankille myöntämät valtioneuvoston takaukset liittyvät Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) rahoitusjärjestelyihin. Valtioneuvoston takauksista ei ole peritty takuumaksua. IMF:n rahoitukseen liittyvät takuuvastuut muodostuvat valuuttarahaston jäsenosuudesta, NAB<sup>27</sup>-järjestelystä ja kahdenvälisestä lainasta, joiden yhteissumma on noin 8,2 mrd. euroa. Suomen IMF:lle myöntämästä rahoituksesta oli vuoden 2019 lopussa käytössä noin 570 milj. euroa.

Jäsenosuuden käyttöön ja NAB-järjestelyyn liittyvät valtioneuvoston takaukset myönnetään IMF:n tilivaluutan, erityisnosto-oikeuden (SDR) määräisenä. Valtioneuvoston takaukseen perusteella Suomen Pankille maksettavat korvaukset maksettaisiin euromääräisinä. Takuun euromääräinen arvo on siten riippuvainen kulloinkin voimassa olevasta EUR/SDR-valuuttakurssista.

IMF:n rahoitukseen liittyy ennen kaikkea edunsaajavaltion maksukykyyn liittyviä luottoriskejä. Näitä luottoriskejä rajataan ennen rahoituksen myöntämistä laadittavilla velkakestävyyssanalyysillä, luottoihin liitettävällä talouspoliittisella ehdollisuudella sekä rahoituksen jakamisella erillisiin maksueriin, joiden maksatus sidotaan sopeutusohjelman toteutukseen. Lisäksi IMF:n myöntämän rahoituksen luottoriskiä vähentää valuuttarahaston etuoikeutetun velkojan asema. Historiansa aikana IMF on toteuttanut kriisirahoitukseen liittyviä alaskirjauksia lähinnä köyhimmissä jäsenmaissaan osana laajempia velkahelpotuksia.

25 Tarkemmin Suomen vastuista euroalueen velkakriisin hoidossa voi lukea viime vuoden valtiovarainministeriön riskiraportista [https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/facaa610-f760-4db8-8015-915ec89ba918/db4a26ec-ae9-4b1d-acf3-5f32386952b2/JULKAISU\\_20180615121753.pdf](https://api.hankeikkuna.fi/asiakirjat/facaa610-f760-4db8-8015-915ec89ba918/db4a26ec-ae9-4b1d-acf3-5f32386952b2/JULKAISU_20180615121753.pdf).

26 Suomi sai myös vakuudet Espanjan ohjelman osalta. Ohjelma kuitenkin rahoitettiin EVM:n kautta.

27 New Arrangements to Borrow

### 5.1.6 Muut takaukset

Pietari-säätiölle annettu valtioneuvoston takaus päättyi vuonna 2017, kun valtio maksoi valtioneuvoston jäljellä olevat vastuut pankille. Alun perin 13,5 milj. euron takauksen perusteella valtion maksamista takauskorvauksista valtiolla oli vuoden 2018 lopussa takauskorvaussuoritus 12,5 milj. euroa. Säätiön vuonna 2017 alkanut konkurssi on kesken (lokakuu 2020 tilanne).

Vuonna 2017 eduskunta myönsi valtioneuvostolle valtuuden myöntää vastavakuutta vaatimatta Terrafame Oy:lle enintään 107 milj. euron suuruisen omavelkaisen valtioneuvoston jätteen käsittelytoiminnan osalta asetettavien ympäristövakuuksien vastavakuudeksi. Valtioneuvosto myönsi valtuuden puitteissa 68 milj. euron valtioneuvoston Terrafame Oy:n hankkiman pankkitakauksen vastatakatukseksi. Valtion takausvastuu on tämän jälkeen vuosina 2018 ja 2019 tehdyillä vakuusjärjestelyillä alentunut sekä prosentuaalisesti että euromääräisesti. Kesäkuun lopussa 2020 voimassa oleva takausvastuu oli 30,5 milj. euroa. Takauksista on peritty kertamaksut nostohetkellä sekä vuotuiset takausmaksut. Takaus on voimassa enintään 9.2.2022 saakka.

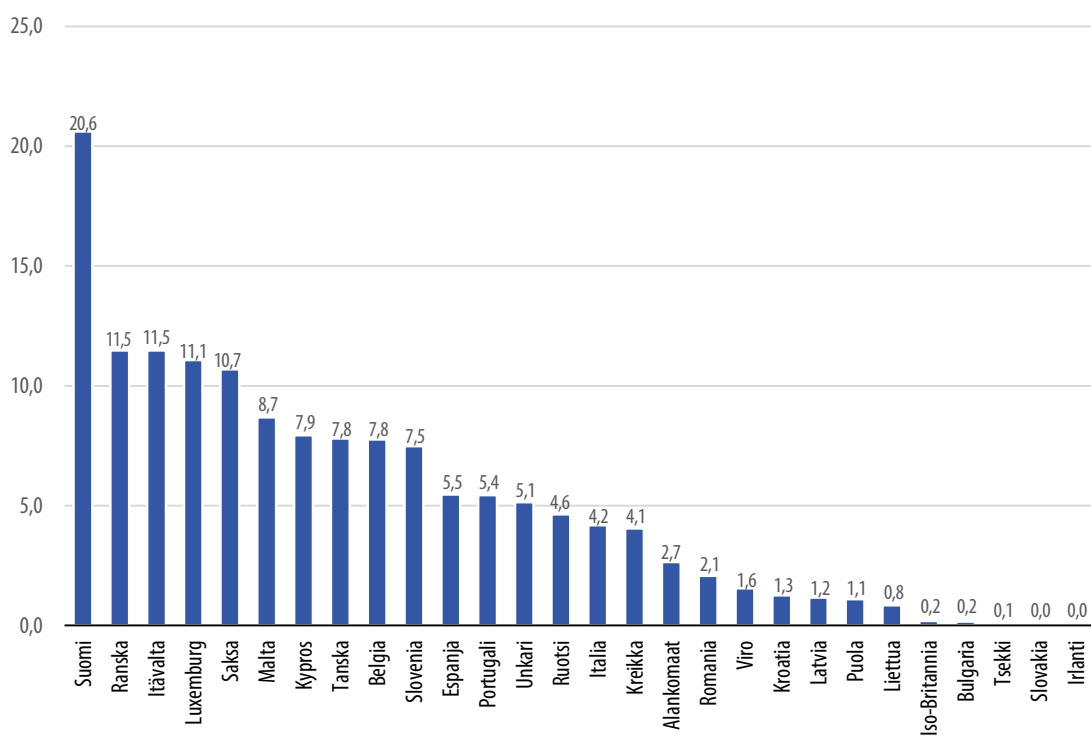
Kuten edellä luvun 5.1 alussa todettiin, koronakriisi on osaltaan kasvattanut valtion takaus- ja takuuvastuita kuluvana vuonna. Huhtikuun lopussa osana toista lisätalousarviota hyväksyttiin enintään 600 milj. euron takausohjelma huoltovarmuuskriittisille varustamo-yhtiöille. Koronakriisin aiheuttaman poikkeustilanteen takia valtioneuvosto myös hyväksyi Finnair Oy:n lainalle enintään 540 milj. euron valtioneuvoston toukokuussa 2020. Korona on myös kasvattanut merkittävästi työttömyysturvamenoja, mistä syystä valtio myönsi kesäkuussa 2020 880 milj. euron valtioneuvoston Työllisyysrahaston lainoille. Takauksesta ei peritty takausmaksua. Koronakriisin tukitoimiin liittyvät valtion takaukset voivat komission tiedonannon mukaan olla voimassa enintään kuusi vuotta.

Valtiolle on tullut koronakriisiin liittyviä uusia takaus- ja takuuvastuita myös EU:n puitteissa perustettujen kriisinhallintavälineiden kautta. Euroopan investointipankille mahdollisesti aiheutuvien tappioiden kattamiseksi perustettiin EU Covid-19 –takuurahasto, jonka vastuista Suomen osuus on 371 milj. euroa. Työttömyysriskien vähentämiseksi jäsenmaat hyväksyivät ns. SURE-tukivälineen, jonka osalta Suomen laskennallinen takausvastuu on 432 milj. euroa. Näiden lisäksi Suomen vastuista tulee kasvattamaan ns. elpymisväline, jota koskevat neuvottelut ovat tätä kirjoitettaessa (lokakuu 2020) vielä kesken.

### 5.1.7 Valtiontakausten kansainvälinen vertailu

Eurooppalaisittain tarkasteltuna Suomen valtiontakausten ja -takuiden määrä suhteessa bruttokansantuotteeseen on korkealla tasolla. Eurostatin keräämän vuoden 2018 aineiston mukaan Suomen valtiontakausten määrä suhteessa kokonaistuotantoon on 20,6 prosenttia, joka on selkeästi EU-maiden korkein (kuvio 24).<sup>28</sup>

Myös Suomen valtiontakausten kannan kasvu on ollut eurooppalaisessa vertailussa viime vuosina nopeaa (kuvio 25). Vuosien 2014–2018 välillä takauskanta kasvoi Suomessa eniten EU-alueella. Tarkastelujaksolla Suomen valtiontakausten BKT-osuus kasvoi 5,4 prosenttiyksiköllä. Toiseksi nopeinta kasvu oli Tanskassa (4,1 prosenttiyksikköä), jossa takauskanta oli vuoden 2018 lopussa kuitenkin merkittävästi Suomen takauskantaa alhaisempi (7,8). Muissa EU-maissa takauskannan muutokset olivat vähäisiä ja huomattavassa osassa maita kanta on jopa pienentynyt.

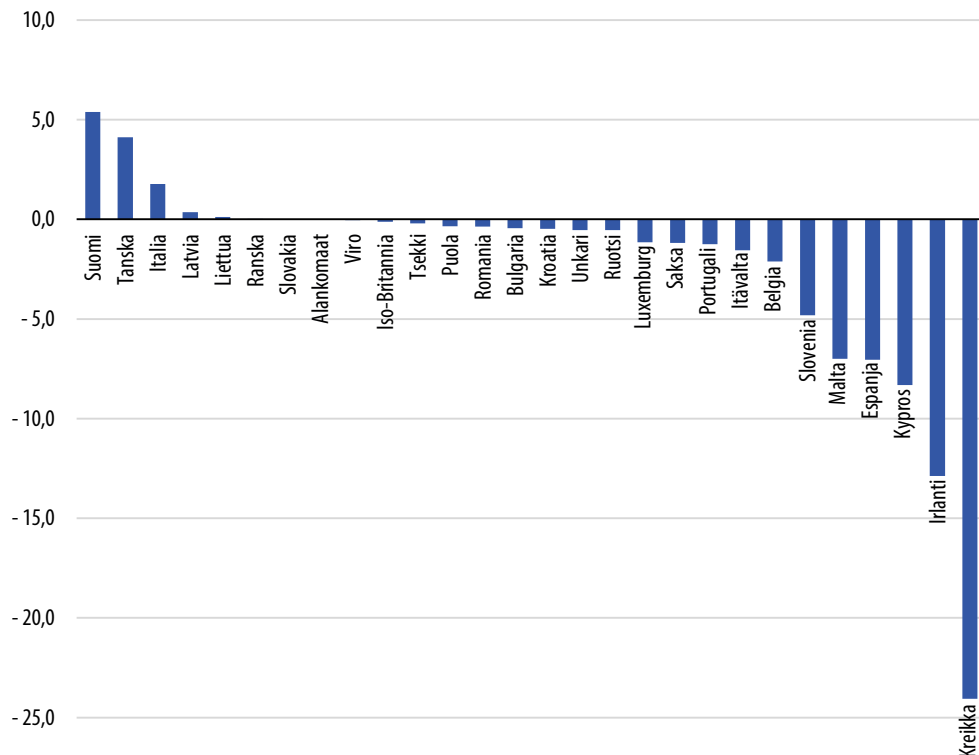


Lähde: Eurostat

**Kuvio 24.** EU-maiden valtiontakaukset vuonna 2018, prosenttia BKT:sta<sup>29</sup>

<sup>28</sup> <https://ec.europa.eu/eurostat/web/government-finance-statistics/contingent-liabilities>

<sup>29</sup> Ei sisällä Euroopan väliaikaisen rahoitusvakausvälineen (ERVV) vastuita.



Lähde: Eurostat

**Kuvio 25.** EU-maiden valtiontakausten määrän BKT-suhteen muutos vuosina 2014–2018 (prosenttiyksikköä)<sup>30</sup>

## 5.2 Pääomavastuut

Pääomavastuilla tarkoitetaan kansainvälisille rahoituslaitoksille vaadittavaa maksettavia pääomia, joita voidaan joutua maksamaan rahoituslaitoksen tappioiden kattamiseksi tai maksukyvyttömyyden välttämiseksi. Ylivoimaisesti merkittävin pääomavastuu koskee Euroopan vakausmekanismia (EVM). Suomen osuus EVM:n vaadittavasta maksettavasta pääomasta on 11,14 mrd. euroa.

30 Ei sisällä Euroopan väliaikaisen rahoitusvakausvälineen (ERVV) vastuita.



**Taulukko 3. Valtion pääomavastuut, miljardia euroa**

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Aasian kehityspankki (AsDB)*	0,4	0,41	0,4	0,38	0,41	0,44	0,44	0,49	0,42	0,42
Afrikan kehityspankki (AfDB)*	0,11	0,35	0,35	0,33	0,35	0,38	0,38	0,35	0,36	0,36
Latinalaisen Amerikan kehityspankki (IDB)**	0,12	0,12	0,13	0,14	0,18	0,22	0,25	0,22	0,23	0,23
Euroopan jälleenrakennus- ja kehityspankki (EBRD)	0,18	0,3	0,3	0,3	0,3	0,18	0,3	0,3	0,3	0,3
Maailmanpankkiryhmä (WBG)***	0,74	0,76	0,79	0,87	0,97	1,15	1,29	1,09	1,13	1,2
Euroopan investointipankki (EIP)	2,82	2,82	2,82	2,82	2,82	3,1	3,1	3,1	3,1	3,1
Euroopan neuvoston kehityspankki (CEB)	0,04	0,06	0,06	0,06	0,06	0,07	0,07	0,07	0,07	0,07
Pohjoismaiden investointipankki (NIB)	0,69	1,01	1,01	1,01	1,01	1,09	1,09	1,09	1,09	1,09
Euroopan vakausmekanismi (EVM)	0	0	11,14	11,14	11,14	11,14	11,14	11,14	11,14	11,14
<b>Yhteensä</b>	<b>5,1</b>	<b>5,83</b>	<b>17,01</b>	<b>17,06</b>	<b>17,25</b>	<b>17,77</b>	<b>18,05</b>	<b>17,85</b>	<b>17,84</b>	<b>17,91</b>

\* Pääoma on ilmaistu SDR:nä (\*\*USD:nä), jotka on muutettu euroiksi vuoden viimeistä valuuttakurssia käyttäen.

\*\*\* Sisältää Kansainvälisen jälleenrakennus- ja kehityspankin (IBRD), Kansainvälisen rahoitusyhtiön (IFC), Monenkeskisten investointien takauslaitoksen (MIGA).

Lähteet: Tilinpäätöslaskelmat, valtiovarainministeriö, ulkoministeriö

## 5.3 Muut ehdolliset sopimusvastuut

Valtio vastaa päästökaupan ulkopuolella olevan ns. taakanjakosektorin (liikenne, maatalous, asuminen) osalta päästötavoitteiden saavuttamisesta. Näyttää siltä, että jo päätetyillä päästövähennystoimilla nykyinen vuotta 2020 koskeva vähennysvelvoite (-16 prosenttia vuoden 2005 päästöistä vuoteen 2020 mennessä) tullaan saavuttamaan.

Kesällä 2018 EU:ssa päätettiin vuosia 2021-2030 koskevista taakanjakosektorin päästövähennysvelvoitteista. Suomen osalta velvoite on vähentää päästöjä 39 prosenttia vuoden 2005 tasosta vuoteen 2030 mennessä. Suomen arvioidaan saavuttavan myös tämän tavoitteen edellyttäen, että vuoteen 2030 ulottuvan ilmastopolitiikan keskipitkän aikavälin suunnitelman toimet toteutetaan. Jos päästöt kuitenkin kehittyisivät 2020-luvun aikana odotettua epäsuotuisammin esimerkiksi ennakoitua vahvemman talouskasvun seurauksena, valtio joutuisi päättämään uusista päästöjä vähentävistä toimenpiteistä taakanjakosektorilla. Myös niin kutsuttujen joustomekanismien käyttö, joiden avulla päästökauppa-sektorin päästöoikeuksia tai maankäyttösektorin ylijäämäoikeuksia siirretään taakanjakosektorille sen veloitteen täyttämiseksi, olisi mahdollista, mutta vain rajoitetusti.

Taakanjakosektorin veloitteen lisäksi valtio vastaa kaudella 2021-2030 maankäyttösektorin (nk. LULUCF-sektori) päästövelvoitteen toteutumisesta. Valtio on sitoutunut pitämään LULUCF-sektorin laskennalliset kasvihuonekaasujen poistumat vähintään sen

laskennallisten päästöjen tasolla. Jos LULUCF-sektorista olisi muodostumassa laskennallinen nettopäästöjen lähde vuoteen 2030 mennessä, LULUCF-sektorin laskennallisia päästöjä voidaan joutua kompensoimaan lisäpäästövähennyksillä taakanjakosektorilla. Lisäksi EU-jäsenvaltiot voivat myös käydä keskenään kauppaa maankäyttösektorin yksiköillä.

EU on ilmoittanut suunnitelmista kiristää vuoteen 2030 ulottuvia päästövähennystavoitteitaan. Tavoitteiden kiristystä koskevat lainsäädäntöehdotukset annetaan kesällä 2021 ja tulevat sisältämään myös ehdotuksen siitä, kuinka EU:n päästövähennystavoitteet jaettaisiin jäsenvaltiokohtaisiksi velvoitteiksi.

Toinen valtiota oikeudellisesti velvoittava muu ehdollinen sopimusvastuu koskee ydinvastuuta. Ydinvastuusta säädetään ydinvastuulaissa (484/1972). Ydinvastuulla tarkoitetaan vahingonkorvausvastuuta, joka ydinlaitoksen haltijalla on sellaisesta sivulliselle aiheutuneesta vahingosta, joka aiheutuu ydintapahtumasta seuranneesta säteilystä. Laki ydinvastuulain väliaikaisesta muuttamisesta tuli voimaan vuoden 2012 alussa. Sen mukaan Suomessa sijaitsevan ydinlaitoksen haltijalla on rajoittamaton vastuu Suomessa syntyneistä ydinvahingoista. Ydinlaitoksen haltijan vastuun enimmäismäärä muualla kuin Suomessa syntyneistä vahingoista on 600 milj. erityisnosto-oikeutta, joka vastaa nykykurssilla noin 723 milj. euroa. Laitoksenhaltijan on otettava vastuiden kattamiseksi vakuutus 600 milj. erityisnosto-oikeuden määrään saakka. Suomen valtio on ydinvastuulain mukaisesti toissijaisesti vastuussa ydinvahingoista, jos vahingonkärsijä ei saa korvausta ydinlaitoksen haltijan vakuutuksesta. Ydinvastuulaki perustuu kansainvälisiin yleissopimuksiin, joiden muuttamisesta on sovittu muutospöytäkirjoilla vuonna 2004. Muutospöytäkirjojen ja niiden ydinvastuulakiin aiheuttamien muutosten arvioidaan tulevan voimaan vuoden 2022 alusta. Lisäksi valmisteilla on ydinvastuulakiin muutoksia, jotka tulisivat voimaan samanaikaisesti muutospöytäkirjojen kanssa.

## 5.4 Pankkisektorin piilevät vastuut

Pankeille on asetettu vakavaraisuus- ja kriisinratkaisusääntelyssä minimivelvoitteita, jotka täyttämällä niiden arvioidaan joko pystyvän jatkamaan toimintaansa vaikeissakin toimintaympäristön olosuhteissa tai jos se ei yksittäisen luottolaitoksen osalta onnistu, niin yhteiskunnalle kriittisten toimintojen jatkuminen voitaisiin varmistaa hallitulla kriisiratkaisumenettelyllä<sup>31</sup>. Talletussuojasäännösten avulla puolestaan turvataan ongelmatilanteissa yritysten ja kotitalouksien talletusten saatavuus tiettyyn rajaan saakka.

31 Pankkien kriisinratkaisumenettelystä kts. Riskiraportti 2019. Viime vuoden raportissa on myös keskustelua Suomen pankkisektorin erityispiirteistä ja niiden yhteydestä sektorin häiriöherkkyyteen.

Valtiolla ei ole lainsäädännöllisiä velvoitteita taata pankkien toiminnan jatkuvuutta tai niiden velkojien saatavia. Pankkikriisien historia sekä Suomessa että Euroopassa on kuitenkin osoittanut, että laajamittaisten kriisien suorat ja epäsuorat yhteiskunnalliset kustannukset ovat tai niiden arvioidaan olevan niin merkittäviä, että julkinen sektori on joutunut tukitoimillaan varmistamaan yhteiskunnan toiminnalle välttämättömien rahoituspalveluiden jatkuvuuden.<sup>32</sup> Etenkin tämä on koskenut tilannetta, jossa useampi pankki on samanaikaisesti vaikeuksissa ja koko rahoitusjärjestelmän toiminta on uhattuna. Tällöin voidaan puhua pankkisektorin piilevien vastuiden toteutumisesta.

### 5.4.1 Pankkisektorin tilanne Suomessa

Alkuvuonna 2020 globaaliksi pandemiaksi kasvanut Covid-19 epidemia on muuttanut myös suomalaisten pankkien toimintaympäristöä rajulla tavalla. Pandemian torjuntatoimet ja kansalaisten lisääntynyt varovaisuus ovat johtaneet taloudellisen toiminnan pysähtymiseen tai voimakkaaseen supistumiseen useilla toimialoilla. Alustavien arvioiden mukaan BKT supistui Suomessa 2. vuosineljänneksellä 6,4 % vuotta aiemmasta. Muissa pohjoismaissa vastaava muutos oli 8 %:n molemmin puolin.

Pankkien raportoidut tulokset koronavaiheen ensivaiheen ajalta eivät vielä sisällä kriisin vaikutuksia kuin tietyiltä osin. Luottotappioista ja saatavien arvonalentumisista on tällä hetkellä vain arvioita, joiden pohjalta pankit ovat tehneet varauksia niitä varten. Tammi-kesäkuun aikana pankit tekivät yhteensä 949 milj. euroa varauksia, kun vuotta aiemmin vastaava luku oli 141 milj. euroa. Tehdyt varaukset ovat vuositasolla noin 0,4 % keskimääräisestä luottokannasta. Finanssivalvonnan keräämien lukujen mukaan merkittäville eurooppalaisilla pankeilla suhdeluku on noin kaksinkertainen, joskin on huomattava, että vertailussa tulee olla varsinkin nyt, kun eri maissa sovelletaan lainanhoitojoustoja eri tavoin, hyvin varovainen. Suomessa pankkien järjestämättömät luotot jo ennen koronavaiheeseen olivat EU-vertailussa hyvin matalalla tasolla.

Suomessa valtion tukitoimet yritysten rahoitukselle ja pankkien myöntämät lainanhoitojoustot ovat osaltaan helpottaneet tilannetta ja esimerkiksi konkurssien määrä ei ole vielä tämän vuoden aikana lähtenyt kasvuun. On kuitenkin todennäköistä, että kriisiin liittyviä luotto- ja arvostustappioita ei kyetä välttämään jatkossa. Kysymys on lähinnä siitä, miten pitkään kriisi kestää, miten suuriksi tappiot kasvavat ja miten hyvin pankit ovat varautuneet niitä kestämaan. Tällä hetkellä (syyskuu 2020) kovin luotettavia tai täsmällisiä arvioita tappioiden tulevista määristä ei vielä ole käytettävissä.

32 Kirjallisuudessa on runsaasti finanssikriisien julkiselle taloudelle aiheuttamiin kustannuksiin liittyvää tutkimusta. Mm. [https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2018/html/ecb.ebbox201806\\_04.en.html](https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-bulletin/focus/2018/html/ecb.ebbox201806_04.en.html)

Suomalaisten pankkien vakavaraisuus- ja maksuvalmiusluvut ovat heikentyvästä makrotalanteesta huolimatta edelleen hyvällä tasolla<sup>33</sup>. Keskimääräinen ydinvakavaraisuussuhde oli kesäkuussa 2020 16,9 % ja lähes samalla tasolla kuin maaliskuussa. Suomalaisten pankkien vakavaraisuus on tällä mittarilla selvästi EU-alueen keskimäärää vahvempi (14,9 %). Ylimääräinen pääomapuskuri riskipainotettuihin saataviin nähden oli kesäkuussa 6,7 %. Suomen makrovakausriskinvalvonta (Finanssivalvonnan johtokunta) päätti huhtikuussa luottolaitosten lisäpääomavaatimusten keventämisestä luotonannon tukemiseksi, mikä osaltaan on kasvattanut pääomapuskuria. Lyhytaikaista maksuvalmiutta mittaava suhdeluku LCR (Liquidity Coverage Ratio) oli keskimäärin 168 % kesäkuun lopussa ja ylitti siis selvästi 100 %:n viranomaisvaateen. Myös LCR on Suomessa selvästi EU-alueen keskimääräistä tasoa korkeampi.

Hyvin matalien korkojen ympäristöstä ja keväällä alkaneesta koronaviruskriisistä huolimatta suomalaisten pankkien perusliiketoiminnan kannattavuus on säilynyt kohtuullisena ensimmäisen vuosipuoliskon aikana. Liiketulosta ovat rasittaneet pääasiassa alkuvuonna tehdyt varaukset tulevia arvonalentumisia vastaan. Suomalaispankkien liiketulos oli vuoden 2020 alkupuoliskolla yhteensä 1,4 mrd. euroa kun se vuotta aiemmin oli 2,2 mrd. euroa. Kannattavuutta mittaava pääoman tuottoaste (RoE) oli tämän vuoden tammi-kesäkuussa 4,2 % (viime vuonna 6,7 %), joka oli yli kolminkertainen EKP:n raportoimaan eurooppalaispankkien keskiarvoon nähden.

## 5.4.2 Riskejä ja niiden hallintaa

Suomen Pankki arvioi toukokuussa<sup>34</sup> 2020 pankeille tulevia luottotappioita kahden makroskenaarioiden avulla. Skenaario, jossa BKT supistuisi tänä vuonna 5 %, näyttää tällä hetkellä olevan lähempänä todennäköistä talouden uraa kuin vakavamman kriisin skenaario, jossa talous supistuisi 13 %.

Skenaarioiden laskelmien mukaan taantumasta koituisi pankeille tappioita, jotka olisivat 0,2 % luottokannasta. Kuten edellä todettiin, pankit tekivät alkuvuonna varauksia, jotka vastasivat 0,4 % luottokannasta. Tämän tyyppisiin laskelmiin liittyy aina merkittävää virhemarginaalia, mutta sen valossa tilanne vaikuttaa kohtalaisen hyvältä etenkin, kun pankeilla on yhteenlaskettuna runsaasti pääomapuskuria ja lyhyen tähtäimen maksuvalmius on vahva. Suomen pankkisektorin riskinkantokyky kokonaisuudessaan näyttää olevan melko hyvä. Mahdolliset ongelmat liittyvät pankkien välisiin eroihin, joita ei voi havaita sektoritason raportoinnissa. Tämä on riski, jonka hallinnasta vastaavat toimivaltaiset valvonta- ja kriisinhallintaviranomaiset Suomessa ja EU:ssa.

33 Finanssivalvonnan katsaus valvottavien tilaan ja riskeihin, syyskuu 2020: <https://www.finanssivalvonta.fi/markkinoiden-vakausriskinvalvonta/valvottavien-taloudellinen-tila-ja-riskit/>

34 Euro ja talous, 5.5.2020 (<https://www.eurojatalous.fi/fi/2020/2/vakausriskinvalvonta-pandemia-osoittaa-riskipuskureiden-valttamattomuuden/>)

Jos yksittäinen pankki ajautuisi vakaviin ongelmiin ja kriisinratkaisu ei olisi syystä tai toisesta mahdollinen, niin pankki asetettaisiin selvitystilaan ja talletussuojajärjestelmälle syntyisi korvausvelvoite, joka pitäisi hoitaa kansallisen talletussuojarahaston varoista. Toisin kuin kriisinratkaisun osalta, eurooppalaista yhteistä talletussuojajärjestelmää ei ole vielä olemassa.

Suomessa Rahoitusvakausvirasto (RVV) vastaa talletussuojan järjestämisestä suomalaisten talletuspankkien osalta. RVV:n hallinnoimassa rahastossa on varoja noin 650 milj. euroa ja vanhassa talletussuojarahastossa (VTS-rahasto), joka on tarvittaessa RVV:n käytössä, 618 milj. euroa. Yhteensä varoja on siis kriisitilanteessa käytettävissä noin 1,3 mrd. euroa. Suojattavia talletuksia oli viime vuoden lopussa noin 134 mrd. euroa. Tänä vuonna pankkien maksut talletussuojarahastoon ovat 105 milj. euroa. Mikäli talletussuojarahaston varat eivät riitä korvausten maksamiseen, RVV voi velvoittaa talletuspankit maksamaan ylimääräisiä vuotuisia talletussuojamaksuja tai lainaamaan varoja rahastolle. Keväällä 2020 eduskunta hyväksyi lisäksi ennakollisesti valtioneuvostolle kahden miljardin euron lainaliimitin RVV:n hallinnoimalle Rahoitusvakausrahastolle (RVR). Limiitin alla valtioneuvosto voi määräämillään ehdoilla myöntää lainan RVR:lle, joka käytännössä koostuu talletussuojarahastosta.

## 5.5 Paikallishallinto

Suomessa kunnilla on perustuslain 121 §:n (731/1999) nojalla laaja itsehallinto. Valtio ei ole vastuussa kuntien taloudellisista velvoitteista. Kuntatalous on kuitenkin osa julkista taloutta ja siten tiiviissä yhteydessä valtiontalouteen. Kuntatalouden ongelmat vaikuttaisivat tavalla tai toisella myös valtiontalouteen.

Koronaviruspandemia ja hallituksen keväällä 2020 linjaamat sulkutoimenpiteet ovat vaikuttaneet myös kuntien tuloihin ja menoihin. Hallitus on tukenut kuntia useilla toisiaan täydentävillä toimenpiteillä vuoden 2020 lisätalousarvioissa. Kuntien ja sairaanhoitopiirien tukipaketin arvo on yhteensä noin 2,2 mrd. euroa (lokakuun 2020 tilanne). Lisäykset ovat määräaikaista ja kohdentuvat pääosin vuoteen 2020.

Koronapandemian vaikutukset yksittäisiin kuntiin ovat olleet erilaisia johtuen muun muassa elinkeino- ja palvelurakenteesta, koronatapausten määrästä ja maantieteellisestä sijainnista. Pandemian alkuvaiheessa vaikutukset kohdistuivat erityisesti kuntiin, joiden elinkeinorakenteessa palvelu-, logistiikka-, tapahtuma- ja matkailualan merkitys on suuri, toisin sanoen suuriin kaupunkeihin sekä pienempiin matkailusta riippuvaisiin kuntiin.

Yleisesti kuntien yhteenlaskettu vuosikate on ollut viime vuosina positiivinen, mutta sen riittävyys poistojen ja nettoinvestointien kattamiseen on muutamaa poikkeusvuotta lukuun ottamatta ollut heikko. Tämä on johtanut kuntien lainamäärän kasvuun.

Samanaikaisesti kunnat ovat joutuneet korottamaan kunnallisveroprosenttejaan. Koko maan painotettu keskimääräinen kunnallisveroprosentti on noussut vuoden 2004 18,12 prosentista 19,93 prosenttiin vuonna 2020.

### 5.5.1 Kuntien lainakanta

Vuoden 2019 tilinpäätösten mukaan kuntien lainamäärä kasvoi vuoden aikana 1,7 mrd. eurolla lainakannan ollessa vuoden lopussa 18,4 mrd. euroa. Valtion tavoin kuntien lainamäärä on kasvanut voimakkaasti viimeisten parinkymmenen vuoden aikana. Vuonna 2003 kuntien lainakanta oli 5,5 mrd. euroa.

Kuntien ja kuntayhtymien yhteenlaskettu lainakanta oli vuoden 2019 lopussa 21,5 mrd. euroa. Koko kuntakonsernin<sup>35</sup> yhteenlaskettu lainakanta oli vastaavana ajankohtana 39 mrd. euroa.

Kuntien lainakannasta noin 45–55 prosenttia on Kuntarahoitus Oyj:n rahoittamaa. Nykyisin noin 65 prosenttia uusista kuntasektorin lainoista ja noin 80 prosenttia valtion tueman sosiaalisen asuntotuotannon rahoituksesta tulee Kuntarahoituksesta. Kuntarahoitus on kuntien, kuntayhteisöjen ja Kevan omistama luottolaitos, josta valtio omistaa 16 prosenttia. Muina kuntien rahoittajina toimivat lähinnä liikepankit ja Euroopan investointipankki.

Kuntien takauskeskus takaa Kuntarahoituksen varainhankinnan. Takauskeskuslain mukaan takauskeskuksen jäsenkunnat vastaavat yhdessä asukasmääriensä mukaisessa suhteessa takauskeskuksen sellaisten sitoumusten ja menojen rahoituksesta, joita takauskeskus ei muuten saa katetuksi. Takauskeskuksen jäsenkuntia ovat kaikki Manner-Suomen kunnat.

Kuntien takauskeskuksen myöntämien takausten määrä on kasvanut samassa suhteessa kuin Kuntarahoituksen toiminta. Takauskeskuksen takauskanta on yli kolminkertaistunut reilussa kymmenessä vuodessa: vuonna 2008 takauskanta oli 10,6 mrd. euroa ja vuonna 2019 33,1 mrd. euroa.

35 Kunnan ja jonkun toisen yhteisön välillä vallitseva konsernisuhde perustuu Kirjanpitolain 1 luvun 5.1 §:n ja saman luvun 6 §:n mukaan määräysvaltaan toisessa yrityksessä. Konsernisuhde voi syntyä äänivallan enemmistön tai muun tosiasiallisen määräysvallan perusteella.

Kuntarahoituksen ja takauskeskuksen yhteisen varainhankintajärjestelmän toiminta-ajatus on varmistaa rahoituksen saatavuus kaikissa markkinaolosuhteissa. Suomen kuntien tähän asti moitteeton luottohistoria sekä yksittäisten kuntien taloudellisiin ongelmiin puuttuva lainsäädäntö ovat olleet tekijöitä, jotka ovat tukeneet suomalaisen kuntasektorin luottokelpoisuutta rahoitusmarkkinoilla.

Tämän seurauksena kuntien yhteisen varainhankintajärjestelmän kautta otettujen lainojen hinnoittelussa ei ole juuri kuntakohtaisia eroja. Tähän sisältyy riskiä, koska myös taloudeltaan heikohkolla kunnalla on mahdollisuus saada lainaa edullisesti. Lainaa saatetaan käyttää myös maksuvalmiuden ylläpitoon eikä taloudellisesti kannattaviin investointeihin.

Riskiä hallitaan kuntien tilinpäätöstietoihin perustuvalla arviointimenettelyllä, jonka avulla valtiovarainministeriö seuraa ja tarvittaessa ohjeistaa kuntien taloutta. Erittäin heikko taloudellinen tilanne ja tervehdyttämismahdollisuuksien olemattomuus voi johtaa kunnan liittämiseen toiseen taloudeltaan kestävämpään kuntaan.

Yksittäisen kunnan kohdalla kyvyttömyys maksaa lainojaan on kuitenkin epätodennäköistä ja johtuisi erittäin poikkeuksellisista olosuhteista. Mikäli kunta ei pystyisi maksamaan lainojaan takaisin, niin tästä muodostuisi lainanantajalle luottotappio yhtä lailla kuntien yhteisessä varainhankintajärjestelmässä kuin myös yksityisen sektorin luottolaitosten piirissä.

Kuntakentän lainamäärän kasvu osana koko julkisen sektorin velkaantumisen kasvua saatataa muodostaa ongelman, kun markkinoilla arvioidaan Suomen luottokelpoisuutta.

Kokonaisuutena kuntien lainakantaa ei kuitenkaan tällä hetkellä voitane pitää merkittävänä riskitekijänä kuntataloudelle tai epäsuorasti valtiolle. Huolestuttavaa on kuitenkin velkaantumisen nopeus. Viimeisten vuosien tilinpäätöstietojen mukaan lainamäärän kasvu näkyy jo kuntien omavaraisuusasteen laskuna ja suhteellista velkaantuneisuutta kuvaavan tunnusluvun heikkenemisenä.

Kuntien mahdollisuus saada lainaa riippumatta varsinaisesti kunnan taloudellisesta kyvystä hoitaa talouttaan voi aiheuttaa lisäriskin kuntataloudelle. Lainan helppo saatavuus voi johtaa turhiin investointeihin sekä liian positiivisiin kustannusarvioihin investointien vuosikuluista. Alijäämän kattamisvelvoite ei rajoita investointeja ja investointihankkeiden koordinointi on puutteellista.

Valmistelussa oleva sote- ja maakuntauudistus tulee toteutuessaan aiheuttamaan muutoksia kuntasektorin laina- ja omaisuusmääriin. Merkittävin kokonaisuus on terveyden- ja sairaanhoidon toimintaan kuuluvan kiinteistöomaisuuden ja niihin liittyvien lainavastuiden siirtyminen uusille sote-maakunnille. Määrän ennakoidaan vuoden 2023 alussa olevan

noin 4,2 mrd. euroa. Pääosa määrästä koostuu kuntayhtyminä toimivilta sairaanhoitopiireiltä siirtyvästä lainakannasta.

Sote- ja maakuntauudistuksen toteutuessa vastuu sote- ja pelastustoimen järjestämisestä siirtyy perustettaville sote-maakunnille. Samassa yhteydessä osa kuntaverosta siirretään osaksi valtionverotusta kattamaan valtion rahoitusta sote-maakunnille.

Sote-maakuntauudistukseen liittyvä hallituksen esitys on tavoitteena antaa eduskunnalle joulukuussa 2020. Esityksessä esitetään uusien sote-maakuntien toiminnan aloittamista vuoden 2023 alussa. Uudistus tulee muuttamaan merkittävästi kuntien taloudellista rakennetta ja toiminnallista roolia.

### 5.5.2 Kuntien takaukset

Vuoden 2019 tilinpäätöstietojen perusteella kunnilla oli takauksia yhteensä 9,6 mrd. euroa, josta saman konsernin ulkopuolisille oli noin 1,2 mrd. euroa.<sup>36</sup> Muutokset kuntien takauksissa viimeisten kahden vuoden aikana ovat olleet vähäisiä. Vuonna 2008 kunnilla oli takauksia yhteensä 5,5 mrd. euroa, josta saman konsernin ulkopuolisille oli 0,9 mrd. euroa.

Kuntayhtymillä takauksia on huomattavasti vähemmän. Vuonna 2019 kuntayhtymillä oli takauksia samaan konserniin kuuluvien yhteisöjen puolesta 528 milj. euroa ja muiden puolesta alle 6 milj. euroa. Vuotta aiemmin vastaavat luvut olivat 721 milj. euroa ja 6 milj. euroa.

Kuntien takauskäytännön perusteella näyttää siltä, että varsinkin pienet kunnat ovat myöntäneet taloudelliseen kantokykyynsä nähden huomattavia määriä takauksia. Takausvastuiden realisoituminen voisi vaarantaa kunnan toiminnan. Joidenkin kuntien osalta takausvastuu on jopa yhtä suuri kuin kunnan koko vuoden sosiaali- ja terveydenhuollon toimintamenot. Takausvastuun realisoituessa kunta yleensä kattaa tappion ottamalla lainaa.

### 5.5.3 Kuntien elinkaarihankkeet

Kunnat ovat viime vuosina käyttäneet elinkaarimallia investointien vaihtoehtoisena hankintamallina. Lainan lisäksi hankkeita on rahoitettu usein myös kiinteistöleasing-rahoituksella. Arvio kuntien ja kuntayhtymien vuosina 1997–2019 tekemien elinkaarihankkeiden sopimusarvoista on lähes 1,7 mrd. euroa. Elinkaarimallin käyttö on arvion mukaan selvästi yleistynyt viimeisen kymmenen vuoden aikana.

<sup>36</sup> Tarkastelussa ei ole mukana kuntien vastuita Kuntien takauskeskuksen antamista takauksista.



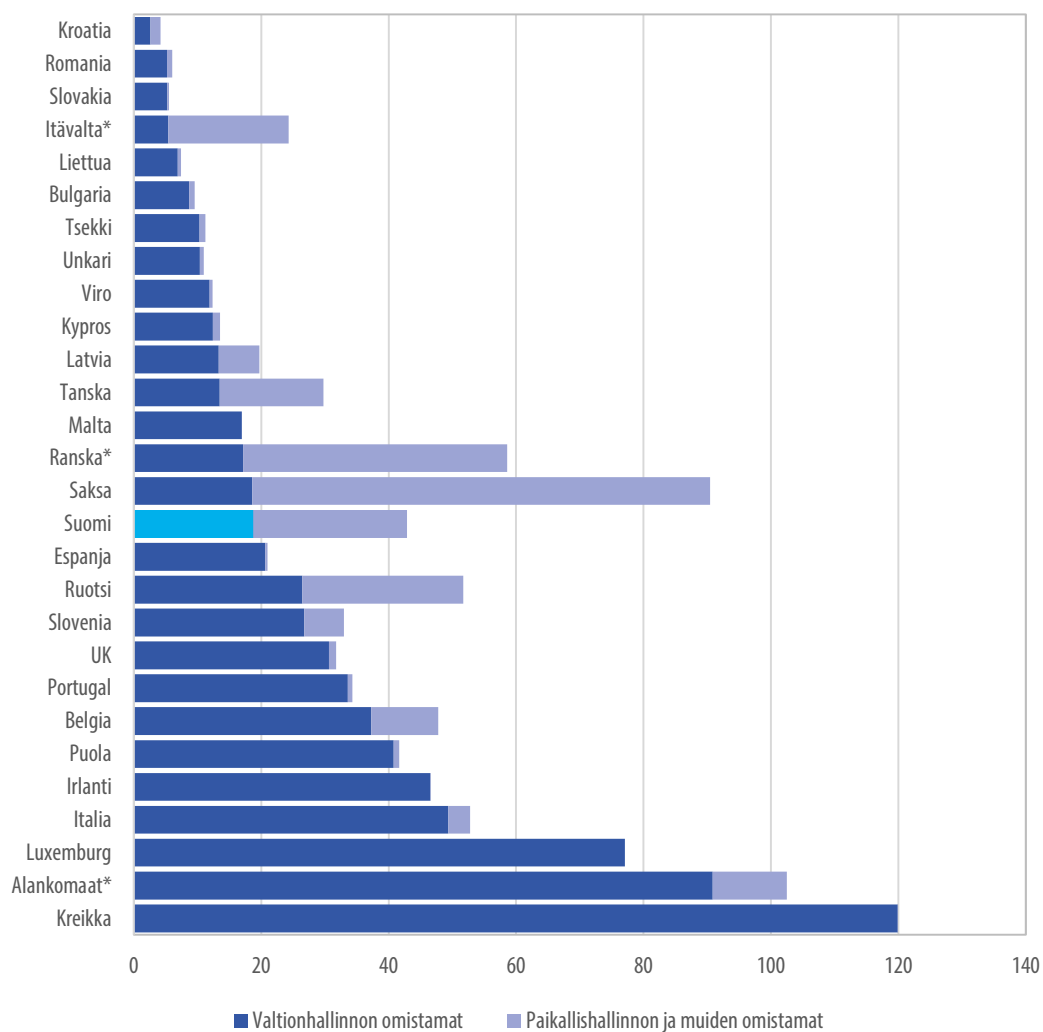
## 5.6 Valtionyhtiöiden piilevät vastuut

Valtionyhtiöt ovat osa valtion rahoitusvarallisuutta (katso luku 3). Niiden kautta voi kuitenkin myös aiheutua valtiolle taloudellisia epäsuoria vastuita. Tappiollisia tai vaikeuksiin ajautuneita yrityksiä voidaan päätyä pääomittamaan tai tukemaan avustuksin. Yritysten kautta voi realisoitua myös muita vastuita, esimerkiksi ympäristövahinkoja. Tuoreena esimerkkinä valtiolle yhtiöomistuksesta tulleista vastuista on koronapandemian Finnairille aiheuttamat vaikeudet, joiden takia valtio on joutunut osallistumaan vuoden 2020 aikana yhtiön rahoitukseen.

Valtion suoraan omistamia yhtiöitä on 66 kappaletta.<sup>37</sup> Tilastokeskuksen yritystilastojen tietojen mukaan suoraan ja välillisesti valtioenemmistöisiä yhtiöitä oli 202 vuonna 2018. Suomen valtioenemmistöisillä yrityksillä on vähän velkaa suhteessa BKT:hen verrattuna muihin maihin (kuvio 26). Kun valtion omistamien julkisten yritysten keskinäiset konserni-velat sulautetaan, on velan määrä noin 12 prosenttia suhteessa BKT:hen eli 28 mrd. euroa. Tästä velasta noin 10.1 mrd. euroa on valtion omistamien rahoituslaitosten velkaa ja noin 18 mrd. euroa muilla toimialoilla toimivien yritysten velkaa. Liikevoitoltaan tappiollisilla yhtiöillä oli velkaa noin 7 mrd. euroa.

---

37 Hallituksen vuosikertomus 2019



Lähde: Eurostat, sulauttamaton velka

**Kuvio 26.** Julkisomisteisten yritysten velat suhteessa BKT:hen vuonna 2018

## 5.7 Ympäristövahinkoihin liittyvät vastuut

Ympäristövahinkojen toissijaisilla vastuujärjestelmillä varaudutaan ympäristöriskien hallintaan, ympäristövahinkojen korvaamiseen ja ennallistamistoimien toteuttamiseen, kun aiheuttaja on maksukyvytön, tuntematon tai tavoittamattomissa. Suomessa näitä järjestelmiä ovat ympäristövahinkovakuutuslakiin (YVVL, 81/1998) perustuva pakollinen vakuutus ja Öljysuojarahasto. Viimekätisenä rahoituksena on lisäksi valtion budjettirahoitus. Järjestelmiin kuuluu myös valtion talousarviossa vahvistetun määrärahan mukainen tukijärjestelmä vanhojen pilaantuneiden alueiden pilaantuneisuuden selvittämisen ja puhdistamisen tukemiseksi. Lisäksi kunnat rahoittavat vanhojen pilaantuneiden maaperä- ja pohjavesikohteiden kunnostamista.

Valtion budjetista on rahoitettu vuodesta 2013 alkaen vakavien ympäristöriskien hallintaa ja ympäristön pilaantumisen vaaratilanteiden torjuntaa kahdeksassa eri tapauksessa. Kaikki tapaukset liittyvät yritysten talousvaikeuksiin, ja yritykset ovat tyypillisesti menneet konkurssiin. Syyskuun loppuun 2020 mennessä rahoitusta on myönnetty valtion talousarviosta yhteensä noin 151 milj. euroa. Tästä summasta Talvivaaran osuus on selvästi merkittävin, noin 120 milj. euroa.

Tämä on osoittanut, että nykyiset ympäristövahinkojen toissijaiset vastuujärjestelmät ja vakuudet eivät kata kaikkia tarvittavia tilanteita, eivätkä toimi parhaalla mahdollisella tavalla. Ympäristöministeriön asettaman lainsäädäntöhankkeen tarkoituksena on luoda nykyistä kattavammat ympäristövahinkojen toissijaiset vastuujärjestelmät. Tavoitteena on, että toiminnanharjoittajien ympäristövelvoitteet tulevat hoidetuksi mahdollisimman pitkälle ilman valtion väliintuloa. Ehdotus hallituksen esitykseksi on tarkoitus antaa eduskunnalle vuonna 2022.

## 6 Stressitesti

Äkillisen suhdannetilanteen heikkenemisen vaikutuksia julkiselle taloudelle voidaan arvioida julkisen talouden stressitestin avulla. Stressitestissä arvioidaan suhdanteen heikkenemisen ja ehdollisten vastuiden laukeamisen vaikutuksia julkisen talouden tunnuslukuihin, kuten tuloihin, menoihin, rahoitusasemaan ja velkaantumiseen. Lisäksi tässä stressitestissä tarkastellaan vaikutuksia valtion varoihin ja nettovelkaan. Stressitestin mukainen kehitys ei ole ennuste. Stressitestin tarkoituksena on kuvata vakavan taloudellisen ja rahoitusmarkkinoiden häiriön vaikutuksia julkiseen talouteen.

Stressitestin pohjalla on EKP:n talousennusteen vaikean Covid-19-pandemian mukainen skenaario<sup>38</sup>. Rahoitusmarkkinoita koskevissa oletuksissa on puolestaan hyödynnetty Euroopan pankkiviranomaisen (European Banking Authority, EBA) pankkien stressitestauksessa käyttämää skenaariota<sup>39</sup>.

### 6.1 Stressitestin oletukset

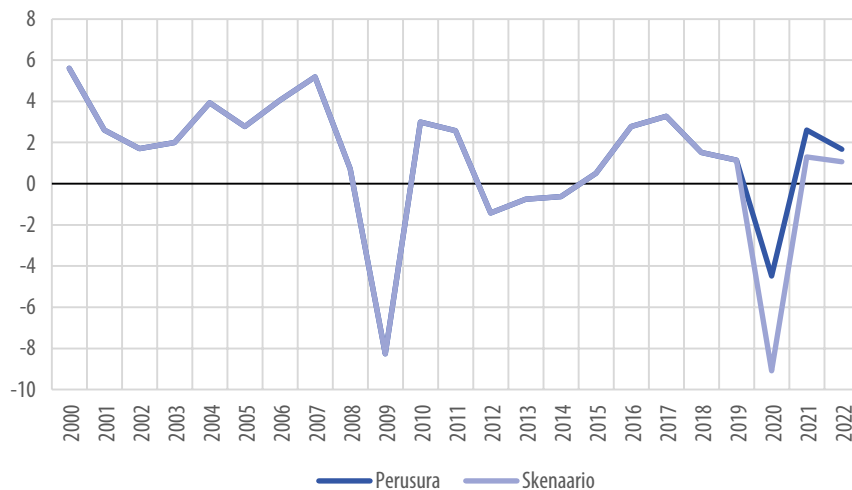
Stressitestissä Covid-19-pandemia pahenee vuoden 2020 lopulla tartuntojen määrän kasvessa rajusti. Siinä epidemia ja sen rajaamiseksi tehdyt toimet heikentävät talouskasvua, kasvattavat työttömyyttä ja aiheuttavat rahoitus- ja reaaliarallisuuden arvon supistumisen. Epidemia alkaa laantua vuoden 2021 keskivaiheilla, kun lääketieteellinen ratkaisu epidemiaan tulee saataville. Taloustilannetta pahentaa taantumien aiheuttamat konkurssit, mikä kasvattaa kotitalouksien ja yritysten lainanhoitokuluja. Inflaatio hidastuu, samoin ansiotason nousu. Yritysten voitot supistuvat rajusti. Suomen julkisen velan korko kuitenkin pienenee sijoittajien kysynnän siirtyessä maihin, joiden velkaantuminen on suhteellisesti vähäisempää.

38 EKP:n kesäkuun 2020 ennuste. [Skenaarioiden tiedot](#)

39 EBA:n skenaario <https://eba.europa.eu/eba-launches-2020-eu-wide-stress-test-exercise>

Stressitestissä Suomen BKT:n kasvu jää vuonna 2020 -4,6 prosenttiyksikköä perusuraa heikommaksi. Seuraavina vuosina kasvu jää -1,3 ja -0,6 prosenttiyksikköä heikommaksi. Kumulatiivisesti kasvu on 6,5 % heikompina kuin perusurassa. Työttömyysaste nousee 2,6 prosenttiyksikköä korkeammaksi noin 10,6 prosenttiin. Pörssikurssit romahtavat 25 prosenttia, mutta nousevat seuraavina vuosina lähes aiemmalle tasolle. Asuntojen ja liikekiinteistöjen hinnat jäävät aiempaa alhaisemmalle tasolle vielä vuonna 2022.

Stressitestin perusurana on valtiovarainministeriön syksyn 2020 taloudellisen katsauksen ennuste. Jo perusuraan sisältyy Covid-19-epidemian aiheuttama talouden taantuma. Nettovelkalaskelmissa käytettyjen valtion varallisuustiedoissa vuoden 2020 perusuran lähtötasona pidetään jo julkaistua vuoden 2020 toisen neljänneksen tietoja pienin muutoksin.



**Kuvio 27.** Bruttokansantuotteen kasvu perusuralla ja stressitestissä

**Taulukko 4. Perusuran ja stressitestin muuttujia**

	Perusuran kasvu-%			Muutos perusuraan, %-yks.			Riskiskenaarion kasvu-%		
	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
BKT:n volyymi*	-4,5	2,6	1,7	-4,6	-1,3	-0,6	-9,1	1,3	1,1
Yksityisen kulutuksen volyymi***	-3,8	4,0	1,6	-3,7	-1,0	-0,5	-7,5	3,0	1,1
Inflaatio*	0,4	1,2	1,4	-0,3	-0,3	-0,2	0,1	0,9	1,2
Ansiotasoindeksi***	1,7	2,5	2,0	-0,1	-0,5	-0,8	1,6	2,0	1,2
Työttömyysaste, taso*	8,0	8,2	8,0	1,4	2,5	2,6	9,4	10,7	10,6
Valtion lainan 10v korko, taso	-0,2	-0,1	-0,1	-0,7	-0,6	-0,5	-0,9	-0,7	-0,6
Asuntohinnat (ero perusuran tasoon)**				-4,4	-10,1	-13,5			
Liikekiinteistöt (ero perusuran tasoon)**				-7,8	-16,3	-18,6			
Pörssikurssit (ero perusuran tasoon)**				-25,0	-20,0	-4,0			

\*EKP, \*\* EBA, \*\*\* VM

## 6.2 Stressitestin vaikutukset julkiseen talouteen

Stressitestin mukainen taloudellinen kehitys heikentää merkittävästi julkista taloutta<sup>40</sup>. Talouskasvun supistuminen vähentää verotuloja. Etuusmenot kasvavat työttömyyden kasvun takia. Stressitestissä oletetaan, että finanssipolitiikka pysyy muuttumattomana. Julkista taloutta ei elvytetä uusin päätöksiin tai politiikkamuutoksiin, mutta automaattiset vakauttajat toimivat vapaasti. Stressitestissä ei oleteta myöskään uusia epidemian aiheuttamia menoja terveydenhoitoon. Pörssikurssien romahtamisen vaikutusta työeläkelaitosten vakavaraisuuteen ei myöskään tarkastella stressitestissä.

Työllisyyden lasku ja ansiotason hitaampi kasvu alentavat palkkasummaa ja siten tuloveroja ja saatuja sosiaaliturvamaksuja. Yksityisen kulutuksen ja hintojen supistuminen taas vähentävät välillisten verojen, erityisesti arvonlisäveron tuottoa. Omaisuustulot vähenevät korkotason supistuessa ja osakkeiden arvon romahtaessa, erityisesti työeläkelaitoksilla. Julkisen talouden tulot supistuvat vuoden 2022 tasossa noin 6,5 mrd. euroa verrattuna perusuraan. Julkisen talouden kokonaistulojen bkt-suhde kasvaa noin prosenttiyksikön. Suurin vaikutus julkisen talouden tuloihin on välittömien verojen, tulo- ja yhteisöverojen pienentymisellä noin 1,8 mrd. eurolla. Toiseksi suurin vaikutus on omaisuustulojen eli korko-, osinko- ja rahastotuottojen vähentymisellä.

40 Sokin vaikutuksia julkiseen talouteen on arvioitu valtiovarainministeriössä kehitetyllä julkisen talouden skenaariomallilla suhteessa VM:n syksyn 2020 taloudellisen katsauksen ennusteisiin.

Stressitestin mukainen kehitys vaikuttaa julkisen talouden menoihin toisaalta kasvattavasti ja toisaalla vähentävästi. Korkotason laskiessa julkisen velan korkomenot pienentyvät velan määrän kasvusta huolimatta. Hinta- ja ansiotason lasku vähentää valtion ja kuntien palkkaus- ja toimintakustannuksia. Menot kasvavat taas työttömyysmenojen ja muiden sosiaalietuuksien kasvaessa lähes 2,4 mrd. euroa verrattuna perusuraan vuonna 2022. Muiden menojen pienentyessä on menojen nettokasvu noin 0,4 mrd. euroa verrattuna perusuraan. Menojen bkt-suhde kasvaa bkt:n supistuessa yli 60 prosenttiin, lähes 5 prosenttiyksikköä perusuraa suuremmaksi.

### 6.3 Ehdollisten vastuiden kustannusvaikutus stressitestissä

Suomella on merkittävä määrä takauksia ja muita ehdollisia vastuista. Ehdollisten vastuiden roolia stressitestissä tarkastellaan keskittymällä Finnveraan ja Valtion asuntorahastoon. Niihin liittyvät vastuut muodostavat suurimman osan valtion ehdollisista vastuista.

Stressitestissä oletetaan, että pandemian aiheuttama taantuma aiheuttaisi Finnveran taakusten kohteena olevalla toimialalla ongelmia, jotka ajaisivat 2–3 suurinta takausasiakasta maksukyvyttömyyteen. Oletuksella pyritään havainnollistamaan vienninrahoituksen vastuiden keskittymäriskiä, eikä se liity suurimpien asiakkaiden vakavaraisuuteen.

Stressitestin mukaan vakuudet kattavat noin puolet suurimpien takausasiakkaiden takausastavista, mutta niiden jälkeenkin kokonaistappiot nousisivat 1,4 mrd. euroon. Tappiot tyhjentäisivät molemmat vientirahoituksen riskipuskurit (Finnveran vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan rahasto sekä valtioneuvoston rahasto). Valtioneuvoston rahaston tyhjeneminen kasvattaa julkisen talouden alijäämää, syö kassavaroja ja lisää velanottotarvetta, koska valtioneuvoston rahasto on yhdystilin kautta yhteydessä valtion kassaan. Finnveran vientitakuu- ja erityistakuustoiminnan rahaston tappiot eivät näkyisi valtion alijäämässä tai kassavaroissa, mutta stressitestissä oletetaan, että Finnveraa pääomitetään tappioiden kattamiseksi yhteensä 700 milj. eurolla vuosina 2020–2022.

Valtion asuntorahaston osalta stressitestissä oletetaan, että asuntojen hintojen laskun myötä yksittäinen suuri 1,4 mrd. euron asiakaskokonaisuus ajautuu maksukyvyttömäksi. Kiinteistövakuuksien realisoituminen kattaa 50 prosenttia vastuista, joten luottotappiota syntyy 700 milj. euroa. Ison asuntomassan realisointi voi kuitenkin olla hidasta, joten koko 1,4 mrd. takausvastuu siirtyy valtion asuntorahaston katettavaksi ja kasvattaa samalla summalla julkisen talouden alijäämää. Asuntorahastolla on kassavaroja noin 2,4 mrd. euroa, joten takausvastuiden suorittamiseksi ei tarvita budjettirahoitusta, myöskään pääomistustarvetta ei synny. Takausvastuiden suorittaminen johtaa kuitenkin valtion kassavarojen

väheneeseen, koska asuntorahaston kassa on yhdistilin kautta osa valtion kokonaiskassaa, jolloin valtio joutuu lisäämään velkaa 700 milj. euroa pitääkseen kassavarat ennallaan.

Kokonaisuutena ehdolliset vastuut aiheuttavat 2,1 mrd. euron tappiot vuoden 2022 tasolla, kun vakuudet on saatu realisoitua. Julkinen velka ei suoraan kasva ehdollisten vastuiden realisoitumisen kautta, koska rahastojen purkautumisella ei ole velkavaikutuksia ja Finnveran pääomitukseseen tarvittava rahavirta saadaan katettua Asuntorahaston kiinteistövakuuksia realisoimalla. Valtion kassavarojen pitäminen perusuran mukaisella tasolla vaatii kuitenkin velanoton lisäämistä 2,1 mrd. eurolla.

## 6.4 Valtion rahoitusvarojen arvon muutokset kriisissä

Taloudellisessa kriisissä myös valtion varojen kehityksellä on merkitystä. Rahoitusmarkkinoiden epävarmuus ja hintojen muutokset vaikuttavat valtion omistuksiin. Valtiolla oli rahoitusvarallisuutta vuoden 2020 toisen neljänneksen lopulla 114,9 mrd. euroa<sup>41</sup>, joista 19,3 mrd. oli Valtion eläkerahastolla<sup>42</sup> ja loput muilla valtionhallinnon yksiköillä.

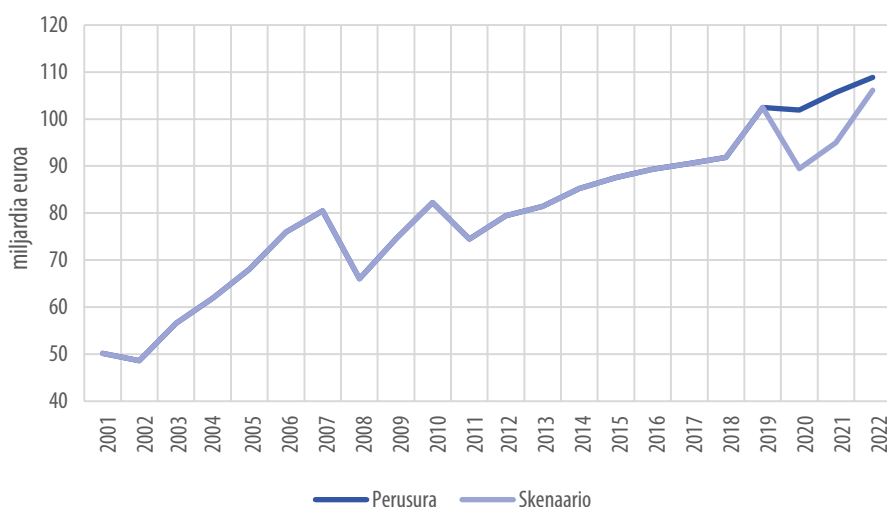
Perusurassa valtion osakevarojen bkt-suhteen oletetaan pysyvän ennallaan. Valtion omisti noteerattuja osakkeita ja osakerahastoja vuoden 2020 toisella neljänneksellä 40,1 mrd. euron arvosta. Valtion kassavarojen oletetaan supistuvan normaalille tasolle vuoden 2020 loppuun mennessä.

Valtion rahoitusvarallisuus pienenee stressitestissä osakevarallisuuden laskun myötä yli 12 mrd. euroa vuonna 2020 eli noin 12 prosenttia verrattuna perusuraan. Osakemarkkinat toipuvat stressitestissä vuoteen 2022 mennessä niin, että valtion varat jäävät vielä 3 mrd. euroa, eli noin 3 prosenttia perusurasta. Sokin ei oleteta vaikuttavan valtion muihin saamiin, kuten eurokriisin aikana myönnettyihin lainoihin, kiinteistöyhtiöiden arvoon, yliopistojen omaisuuteen, valtion omistamien noteeraamattomien yhtiöiden kirjanpitoarvoon tai muihin saamisiin.

41 Valtiolla oli toisen neljänneksen lopussa myös merkittävä määrä kassavaroja. Laskelmassa oletetaan, että kassavarat vähenevät vuoden 2020 loppuun mennessä, muuten 2020 toisen neljänneksen varallisuustilanne vastaa vuoden 2020 lopullista varojen tasoa perusurassa.

42 Valtion eläkerahasto kuuluu kansantalouden tilinpidon sektoriluokituksessa työeläkelaitoksiin, ei valtionhallintoon. Tässä tarkastelussa VER:in omaisuus luetaan valtion varoiksi.





**Kuvio 28. Sokin vaikutus valtion rahoitusvarallisuuteen, milj. eur**

## 6.5 Julkisen talouden kehitys stressitestissä

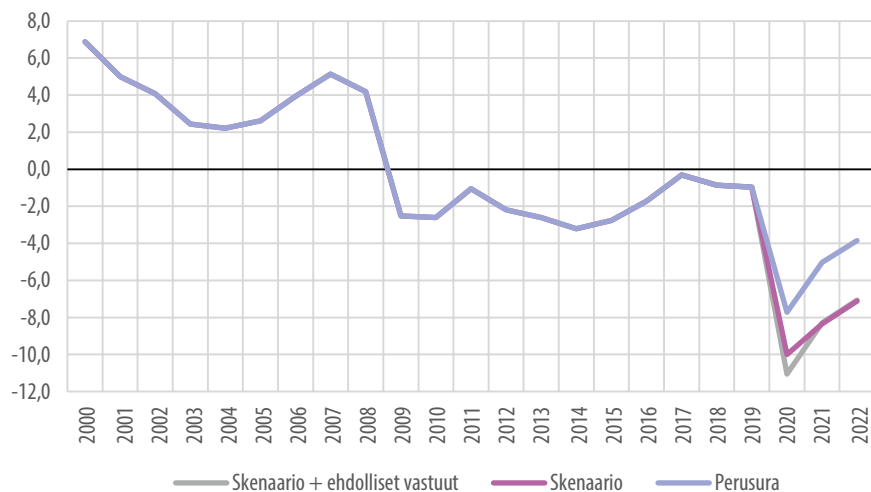
Tässä esitetty stressitesti kuvaa uudelleen pahenevan pandemiatilanteen mahdollista vaikutusta taloudelliseen kehitykseen ja julkiseen talouteen. Stressitestin mukainen kehitys ei näytä todennäköiseltä vuodelle 2020, mutta sen avulla voi pohtia, miten stressitestiä vastaava kriisi vaikuttaisi julkiseen talouteen. Talouden näkymät tuleville vuosille ovat edelleen hyvin epävarmat, vaikka näkymä onkin selkiintynyt verrattuna kevääseen. Epidemian kulku ja siitä aiheutuvat seuraukset voivat yhä yllättää.

Suomen julkisen talouden tila lähivuosina on jo perusurassa vaikea. Keväällä puhjennut pandemian aiheuttama taantuma ja sen vaikutuksen lieventämiseksi tehdyt toimet ovat tehneet julkisesta taloudesta hyvin alijäämäisen ja velkaantuminen kasvaa nopeasti. Akuutti kriisi näyttää nyt kohdistuvan vuoteen 2020, jonka jälkeen tilanteen odotetaan paranevan. Paluuta kriisiä edeltävään noin prosentin alijäämään ei kuitenkaan ole näkyvissä. Julkisen talouden velkasuhteen kasvu jatkuu perusurassa. Lisäksi lähivuosien kehitykseen liittyy vielä paljon epävarmuutta.

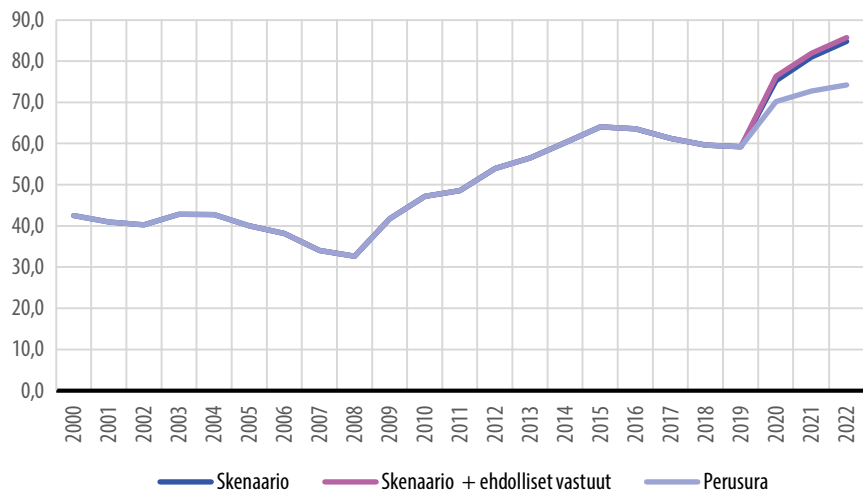
Julkisen talouden tilanne huononee stressitestissä huomattavasti. Verrattuna perusuraan julkisen talouden rahoitusasema heikkenee noin 3,3 prosenttiyksikköä suhteessa BKT:hen vuonna 2022. Julkisen velan suhde BKT:hen kasvaa lähes 85 prosenttiin, noin 10 prosenttiyksikköä perusuraa suuremmaksi. Takaustusvastuiden realisoituminen heikentäisi tilannetta entisestään kasvattamalla alijäämää ja velkasuhdetta. Pääosa heikentymisestä vaikuttaa valtion alijäämään, mutta vaikutus on suuri myös sosiaaliturvarahastoille ja paikallishallinnolle.

Valtion nettovelka oli ennen vuoden 2008 finanssikriisiä negatiivinen. Kriisin jälkeen nettovelan bkt-suhde on noussut n. 15-20 prosentin tasolle. Stressitestissä valtion nettovelka kasvaa yli 30 prosenttiin. Valtion rahoitusvarojen odotetaan toipuvan miltei kokonaan stressitestin aiheuttamasta romahduksesta. Velan kasvu on kuitenkin niin nopeaa, että nettovelka kasvaa.

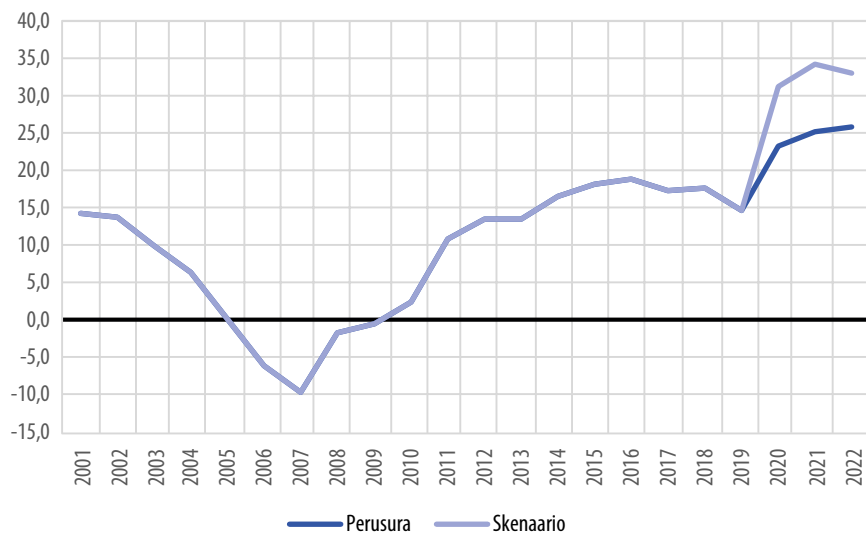
Stressitestissä alijäämän syvyys johtaisi velan nopeaan kasvuun. Alijäämä ei voi olla kovin pitkään näin syvä ilman velkasuhteen kestänytöntä kasvua. Stressitestissä menojen kasvua hillitsee korkojen lasku, mutta kasvanut velkamäärä kasvattaa myös riskiä korkotason vaihteluista tulevaisuudessa. Kasvaneen velkasuhteen tasapainottaminen kriisin jälkeen, varsinkin matalan talouskasvun oloissa, on vaikeaa ja vaatisi entistä suurempia toimia. Lisäksi julkista taloutta rasittaa ikääntymisen kasvavat kustannukset erityisesti hoivamenojen osalta. Julkinen talous olisi pahentuneen kriisin jälkeen entistä vaikeammassa tilanteessa ja menettäisi edelleen liikkumavaraansa tuleviin sokkeihin vastaamiseksi.



**Kuvio 29.** Sokin vaikutus julkisen talouden rahoitusasemaan, % BKT:sta



**Kuvio 30. Sokin vaikutus julkisen talouden velkaan, % BKT:sta**



**Kuvio 31. Sokin vaikutus valtion nettovelkaan, % BKT:sta**

## LIITTEET

### Liite 1. Valtion taloudellisten vastuiden luokittelusta

Vastuu/velvoite	Suora kaikissa olosuhteissa velvoittava	Ehdollinen jonkin tapahtuman toteutuessa velvoittava
Avoim Oikeudellisesti velvoittava	talousarvion menot laina, koronmaksu elinkaarimallin palvelumaksut muut lakiin perustuvat tai sopimusperusteiset velvoitteet	valtioneuvoston ja -takaus (mukaan lukien vien- titakauk) vaadittaessa maksettavat pääomaosuudet kan- sainvälisissä rahoituslaitoksissa ilmastovastuut ydinvastuu
Piilevä Yhteiskunnallisesti / poliitti- sesti velvoittava	kansalaisten perusturva	talletussuoja ja muu pankkisektorin tuki valtionyhtiöiden pääomitus tai maksuvalmiu- den turvaaminen kuntasektorin taloudellinen tuki ympäristövastuut, katastrofit, ulkoinen ja sisäi- nen turvallisuus

Lähde: VM

## Liite 2. Valtiontakaukset ja –takuut, voimassa oleva määrä eriteltyinä 2009–2019, mrd. euroa

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Muutos 2018- 2019
<b>Finnvera*</b>	<b>13,4</b>	<b>12,8</b>	<b>14,0</b>	<b>14,8</b>	<b>14,6</b>	<b>17,5</b>	<b>22,6</b>	<b>22,6</b>	<b>27,7</b>	<b>30,3</b>	<b>32,6</b>	<b>7,6 %</b>
Vientitakuutoiminta	9,7	8,9	10,4	11,2	11,0	12,6	16,3	15,3	19,0	19,7	21,0	6,6 %
Kotimainen vastuu- kanta	2,7	2,8	2,8	2,7	2,5	2,3	2,3	2,2	2,1	2,0	1,9	-5,0 %
Valtiotakaukset varainhankinnalle	1,1	1,0	0,9	0,9	1,1	2,6	3,9	4,9	6,5	8,7	9,7	11,5 %
<b>Opintolainat</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,4</b>	<b>4,0</b>	<b>15,0 %</b>
ERVV	-	-	0,5	5,1	6,2	6,6	6,2	6,3	7,0	7,0	7,0	0 %
Suomen Pankki**	3,8	0,4	0,6	0,8	0,7	0,6	0,5	0,6	0,4	0,5	0,6	20,0 %
<b>Valtion rahastot</b>	<b>6,3</b>	<b>7,9</b>	<b>9,2</b>	<b>10,2</b>	<b>11,2</b>	<b>11,8</b>	<b>12,3</b>	<b>13,2</b>	<b>13,8</b>	<b>14,6</b>	<b>15,5</b>	<b>6,2 %</b>
Valtion asuntorahasto	6,3	7,9	9,1	10,2	11,1	11,8	12,3	13,1	13,7	14,5	15,3	5,5 %
Maatilatalouden kehittämisrahasto	-	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0 %
Valtiontakuurahasto	-	0,1	0,0	0,0	0,0	-	-	-	-	-	-	-
<b>Muut</b>	<b>1,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,6</b>	<b>1,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0 %</b>
<b>Yhteensä</b>	<b>26,0</b>	<b>23,2</b>	<b>26,8</b>	<b>33,7</b>	<b>35,0</b>	<b>39,2</b>	<b>44,2</b>	<b>46,1</b>	<b>52,1</b>	<b>56,6</b>	<b>60,2</b>	<b>6,4 %</b>

\* Vientitakuu- ja erityistakaustoiminnan takaus- ja takuumäärässä on otettu huomioon voimassa olevat vastuut (nostetut ja nostamattomat).

Suomen Vientiluotto Oy:n myöntämien vientiluottojen takaisinmaksuihin liittyvän riskin kattaa emoyhtiö Finnveran myöntämä vientitakuu.

Finnveran toimesta EMTN-lainaohjelman alla tehtävällä varainhankinnalla on valtion takaus. Siltä osin kuin valtion takaamaa velkaa on käytetty vientiluottojen rahoittamiseen, valtion vastuu ei ole vientitakuiden ja varainhankinnan valtiontakauksen osalta kahdenkertainen, mutta ne voivat realisoitua eri tekijöiden johdosta eri ajankohtana.

\*\* Kuvaa vuoden 2009 osalta käytettävissä ollutta enimmäismäärää ja vuodesta 2010 alkaen voimassa ollutta määrää. Muutos johtuu muuttuneesta raportointikäytännöstä.

Lähteet: Valtiokonttori, Työ- ja elinkeinoministeriö



VALTIOVARAINMINISTERIÖ  
FINANSMINISTERIET

**VALTIOVARAINMINISTERIÖ**  
Snellmaninkatu 1 A  
PL 28, 00023 VALTIONEUVOSTO  
Puhelin 0295 160 01  
[vm.fi](http://vm.fi)

ISSN 1797-9714 (pdf)  
ISBN 978-952-367-523-0 (pdf)

Marraskuu 2020